

投资 e 保养，战略部署车后市场

昆仑万维(300418.SZ)

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

26日晚公司公告由全资子公司向 Free Charm Investment 投资 1100 万美金，认购公司 22% 股权。

2. 我们的分析与判断

公司此次投资的主体 Free Charm Investment 主要业务为 e 保养，是开展以智能保养为支撑的汽车上门保养服务。。用户可通过微信、网站等便捷方式下单，e 保养上门为用户车辆进行专业保养，是一种全新的汽车售后服务运作模式。我们认为此次投资是公司积极布局“互联网+”的又一大重要部署，在现有庞大游戏玩家流量基础上，积极打造“泛娱乐”的娱乐消费产业链，公司互联网增值服务进入快速发展阶段。我们强烈看好公司海外游戏运营平台的稀缺性，以及公司未来坚定进行平台化与消费金融的战略布局，继续给予“强烈推荐”评级。

(一) 参投国内领先汽车 O2O 保养平台

E 保养成立于 2014 年 1 月，专注于汽车保养的 O2O 公司。e 保养开创了汽车养护的新模式，用户通过在线预约技师上门服务，可在任意停车位保养车辆，即由门店核心模式转为客户核心模式。目前 e 保养已经在北京、上海、广州、深圳、苏州、佛山等 6 座城市布点服务，服务车达到 300 辆，日接单峰值 2000 单，平均客单价 500~600 元，在国内同行业中处于领先水平。

(二) 加速“泛娱乐”消费金融产业链布局

目前公司已参投信达天下、趣分期、随手科技、移动优蜜、E 保养等几家互联网金融与消费细分领域龙头，“泛娱乐”产业链建设持续提速。昆仑万维最大的优势在于拥有国内外几千万游戏玩家，且对公司娱乐平台具有较高的消费黏度。通过前期互联网金融与互联网消费入口的建设，能够迅速为初创项目引流，加速孵化进度；更为公司未来增值服务创收奠定基础。考虑到公司综合性互联网金融消费平台的战略目标，外延扩张仍值得期待。

3. 投资建议

在不考虑参投项目的情况下，我们预计公司 15-17 年归属母公司净利润 3.83/5.26/5.37 亿元，约合 EPS1.37/1.88/1.92 元。看好公司 800 亿市值成长空间，建议“买入”评级。

4. 风险提示

政策风险、市场竞争风险、团队流失、项目进度不达预期等

分析师

殷睿

☎：021-68597689

✉：yinrui@chinastock.com.cn

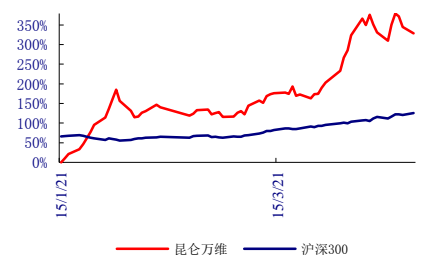
职业资格证书编号：s0130514110002

市场数据

2015-05-26

A 股收盘价(元)	155.91
A 股一年内最高价(元)	160.00
A 股一年内最低价(元)	24.36
上证指数	4480.46
市盈率	133.75
总股本(万股)	28000.00
实际流通 A 股(万股)	7000.00
限售的流通 A 股(万股)	21000.00
流通 A 股市值(亿元)	109.14

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

相关研究

- 《公司点评研究报告-昆仑万维(300418)-二季度进入游戏密集发布期，业绩提速可期_20150428》
- 《公司点评研究报告-昆仑万维(300418)-游戏与互联网金融双轮驱动，平台成长路径明晰_20150422》
- 《公司点评研究报告-昆仑万维(300418)-参股随手记，互联网金融全速前进_20150413》
- 《公司点评研究报告-昆仑万维(300418)-投资趣分期，强势介入互联网金融_20150406》



公司营业预测表

资产负债表					利润表				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1128.63	1692.66	2265.16	2789.81	营业收入	1934.15	2404.56	2901.76	3436.62
现金	704.83	1012.74	1640.39	1845.30	营业成本	598.15	750.22	914.05	1096.28
应收账款	254.30	341.56	396.85	479.08	营业税金及附加	4.00	9.57	8.77	12.03
其它应收款	33.23	53.90	51.72	73.09	营业费用	714.80	923.15	1093.22	1307.04
预付账款	127.64	280.14	169.71	386.95	管理费用	264.23	359.63	397.19	484.63
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	10.71	19.68	12.92	13.12
其他	8.63	4.31	6.47	5.39	资产减值损失	18.74	26.74	30.19	36.98
非流动资产	339.61	195.92	167.50	160.80	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	-3.05	-10.56	-15.84	投资净收益	-0.01	56.79	75.72	44.17
固定资产	30.81	20.08	16.08	15.21	营业利润	323.51	372.37	521.14	530.69
无形资产	15.99	18.70	19.67	20.69	营业外收入	6.95	14.80	10.88	12.84
其他	292.81	160.20	142.32	140.74	营业外支出	0.77	0.55	0.66	0.60
资产总计	1468.24	1888.58	2432.66	2950.61	利润总额	329.69	386.62	531.36	542.93
流动负债	453.17	543.27	676.32	749.28	所得税	3.30	3.87	5.32	5.44
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	326.38	382.74	526.03	537.49
应付账款	222.09	169.62	345.50	248.73	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	231.08	373.65	330.81	500.55	归属母公司净利润	326.38	382.74	526.03	537.49
非流动负债	3.16	0.00	0.00	0.00	EBITDA	385.02	465.02	607.26	529.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.17	1.37	1.88	1.92
其他	3.16	0.00	0.00	0.00					
负债合计	456.34	543.27	676.32	749.28	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	28.09%	24.32%	20.68%	18.43%
归属母公司股东权益	1011.91	1342.15	1753.18	2198.17	营业利润	-22.92%	15.10%	39.95%	1.83%
负债和股东权益	1468.24	1885.42	2429.50	2947.45	归属母公司净利润	-23.00%	17.27%	37.44%	2.18%
					毛利率	69.07%	68.80%	68.50%	68.10%
现金流量表					净利率	16.87%	15.92%	18.13%	15.64%
经营活动现金流	396.80	278.97	760.75	289.45	ROE	34.99%	32.52%	33.99%	27.21%
净利润	326.38	382.74	526.03	537.49	ROIC	30.53%	26.93%	28.13%	22.49%
折旧摊销	72.95	99.87	109.07	29.92	资产负债率	31.08%	28.77%	27.80%	25.39%
财务费用	10.71	19.68	12.92	13.12	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	0.01	-56.79	-75.72	-44.17	流动比率	2.49	3.12	3.35	3.72
营运资金变动	49.57	-166.02	188.20	-246.79	速动比率	2.49	3.12	3.35	3.72
其它	-62.83	-0.51	0.26	-0.13	总资产周转率	1.42	1.43	1.34	1.28
投资活动现金流	-190.37	101.12	-5.18	21.08	应收帐款周转率	0.13	0.14	0.14	0.14
资本支出	3.04	-51.58	-63.86	20.05	应付帐款周转率	3.27	3.83	3.55	3.69
长期投资	148.63	-83.34	32.64	-25.35	每股收益	1.17	1.37	1.88	1.92
其他	-38.70	-33.80	-36.40	15.78	每股经营现金	1.42	1.00	2.72	1.03
筹资活动现金流	-166.64	-72.18	-127.92	-105.63	每股净资产	3.61	4.79	6.26	7.85
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	0.00	91.65	66.68	65.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	0.00	26.14	20.01	15.96
其他	-166.64	-72.18	-127.92	-105.63	EV/EBITDA	-1.83	73.26	55.06	62.79
现金净增加额	39.79	307.92	627.65	204.90					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

殷睿，研究员行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn