



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

文化传媒

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

*杨艾莉为本报告重要贡献者

昆仑万维：“游戏+互联网 金融+海外”三箭齐发，持 续享受海外互联网红利

事件：

昆仑万维(300418.CH/人民币 127.90, 未有评级)近日举行投资者交流会，公司董事长周亚辉等高管与投资者进行了交流。

【核心要点】

- 夯实游戏，强化上下游、IP 战略、研发能力，保证每年 4-5 亿利润。在此基础上，公司积极研发爆款、进行并购，争取利润上升至 10-15 亿
- 互联网金融二次创业，投资趣分期、银客网、英国 P2P 平台 LendInvest 等互联网金融公司，自主研发理财保险产品，重点发展房屋贷款产品，打造互联网金融生态链。
- 布局海外，游戏、互联网金融、工具软件、海外版唱吧协同发展。满足中国人海外资产配置和投资的需求，计划进入亚洲、欧洲互联网金融市场；工具软件预计到今年年底每天收入超过 60 万美金；海外版唱吧测试效果理想，成长速度快。

【调研纪要】

一、昆仑万维董事长周亚辉：

昆仑万维成立于 2008 年，当年即盈利，成立 7 年来每年都可以盈利，上市之前分红 6 个多亿人民币。

业务两大关键词“游戏+海外”

- **游戏：**游戏业务是公司主营业务。公司主要负责游戏发行，曾经发行过海岛骑士、愤怒的小鸟 2、极品飞车等 28 款成功的产品。
- **海外：**昆仑万维是最早在海外发展业务的游戏公司，第一批进入港澳台、东南亚、韩国日本等地。除了游戏的海外发行外，还推出过 RC 语音、1Mobile 等。

未来 3-5 年战略规划：“游戏+互联网金融+海外”

1) 夯实游戏：

- **强化上下游：**上游影视 IP 公司（和力辰光）；下游广告营销公司（有米传媒）
- **强化 IP 战略：**致力于拿到全球或亚洲区的 IP 权利。现已获得《愤怒的小鸟》独家的 IP，某顶级 IP 十年使用权洽谈中。
- **强化研发能力：**从腾讯引进顶级制作人和研发团队，从韩国引进世界级设计人才等

这样可保证游戏业务每年可获得 4-5 亿的利润。

如果游戏业务再上一个台阶，利润要上升到 10-15 亿，需要有两点来保证：**追求爆款**；未来 12-18 个月，可能产出爆款。**并购：**要求首先对业务有极大协同，同时，考虑每年利润达到 8-10 亿规模的公司。

2) 互联网金融：昆仑的二次创业

打造互联网金融生态链，对互联网金融的上下游产业链进行投资。

- **用户端：**随手记，游戏互动 P2P 平台
- **资产端：**趣分期，银客网；英国 P2P 平台 LendInvest；信达天下
- **增发亮点：**研发一款理财保险产品，打造保险经纪人和理财顾问 O2O 平台；满足中国人海外资产配置和投资的需求。

3) 海外：五大布局（本次仅公布 4 个）

中国互联网公司在海外具有优势，海外市场空间是中国市场的 4 倍。昆仑万维主要发展**游戏、互联网金融、工具软件和海外版唱吧**。

- **游戏：**在亚洲建立了庞大的发行团队
- **互联网金融：**计划进入到整个亚洲的互联网金融市场；不会进入美国市场，会以投资为主；在欧洲市场，与 LendInvest 的协议规定未来 3-5 年可以收购，可以以此基础，进入欧洲市场
- **工具软件：**预计到今年年底，每天收入超过 60 万美金，明年利润在 6,000 万美金-8,000 万美金之间。
- **海外版唱吧：**目前处于测试阶段，效果理想，早期成长速度快，达到同样 DAU 的时间是原来 RC 语音的六分之一。

二、昆仑互联网金融负责人

(1) 用丰富的全球资产打造都市白领的理财产品，专业+安全+方便+低门槛 (1元起投)

- **投资痛点：**银行理财收益低、网上 P2P 不安全、股票风险高、私募门槛高、海外理财产品无渠道
- **投资需求：**简单直白、本金保障、期限灵活
- **调查显示：**
 - 71%的用户对海外理财有兴趣，其中只有 9%有过海外投资；
 - 67%的用户，希望在本金保障的情况下，做到年化 6%-9%；
 - 52%的用户，在即使海外收益率低于国内时，他们仍然愿意投资海外。

(2) 产品介绍：省心投

身边的私人银行；降低门槛，做互联网上的银行，精选基金、配比建议；投资简单。

昆仑万维自上市后，开始布局互联网金融业务。前后投资了记账理财软件随手记、欧洲 P2P 网站 LendInvest、趣分期、银客网等。

三、银客网 CEO (2015 年 6 月，昆仑万维向银客网投资 2,000 万美金)

图表 1. 银客网主要产品及发展思路

市值目标	平台/产品	特点及现状
1 亿美金	简理财	生活金融服务，后期将会嵌入到水电、手机充值等生活服务中。注册人数 75.54 万，今年年底能达到 300 万，预计明年达到千万；平均投资额 7,801 元，有效用户成本 41.32 元。
5 亿美金	银客网	专业资产交易平台，平均资产 3 万元；注册用户 56.2 万人，累计交易量 23.58 万亿，完成贷款笔数 33,009。
50 亿美金	RMS	风控管理系统，主要是民间房屋抵押贷款。可以把合作机构、中间商的数据集合起来。
	融时代	房屋抵押业务，从北京上海开始起步的线下操作业务公司。目前贷款总额 11.29 亿，在保总额 6.3 亿，平均借款 334 万，贷款笔数 337 笔。
500 亿美金	房抵管家	销售人员管理客户的 CRM 系统，去掉不该存在的渠道成本，降低民间借贷利率，未来 3 年内达到年华 15%。
	房众筹	Reits 二级市场，房产信托基金产品。

资料来源：公司资料、中银国际研究

四、趣分期 CEO 罗敏 (2015 年 4 月，昆仑万维通过昆仑香港向趣分期投资 6,200 万美金，并取得趣分期 25.7% 股份)

(1) 主要业务包括趣分期、趣店、趣券，目前覆盖 3,000 多所大学，3,000 多万大学生群体。

- **趣分期**：面向全国在校大学生，提供全网分期购物服务。在平台上交易的用户已经 300 万。
- **趣店**：支持在校大学生创业 5 万大学生，大学生自主进货、提供服务。
- **趣券**：用户在趣分期用信用购买代金券后去传统电商购物。趣分期拿到商家返点后以折扣价格提供优惠券。

(2) 新上线业务：趣租

- 房租分期平台，主要集中做长租业务。
- 围绕大学生信用数据，从大学到大学毕业后，进行业务延伸。
- 分期业务分为季付、半年付、年付。
- 7 月份试运行，上线一个月，2 万+注册用户，8,000+ 名下单用户，2,500+ 单有效订单数，2,500 万有效订单额。预计今年整体交易额将超过 20 个亿。
- 预计今年业务交易额将达到 80 亿，单月交易额 15 亿。

五、问答环节

Q: 未来在互联网金融思路是怎样的? 自己孵化和外部投资怎么划分? 很多游戏公司走到海外去布局, 如何面对这样的竞争? 上半年业绩波动, 下半年业绩会怎样?

A: 游戏公司上下半年差距很大, 最好看每年的数据, 昆仑万维每年都在增长, 目前业绩没有下行的趋势。

美国互联网公司优势是创新能力强, 中国互联网公司是同质化竞争导致执行能力很强, 成长速度快。游戏公司没有明确的垄断效应, 昆仑主要致力于追求爆款产品。公司具有全球发行能力, 如果研发出爆款产品, 就会多 10 亿利润。

互联网金融布局, 1) 房产金融产品: LendInvest; 银客网; 2) 消费金融: 趣分期; 3) 省心投, 让都市白领去做全球理财服务, 打通中国和海外市场; 自己研发的保险产品, 去中介化, 提高理财顾问和保险经纪人收益。

Q: 如果保障国际资产端来源? 如何在亚洲其他国家搭建 P2P 平台? 全球资产配置中介不是很多, 怎么保障? 和趣分期、银客业务重叠怎么分配? 多项业务管理人员如何协同?

A: 公司在香港已经设置了有丰富国际资产配置的团队。

每一条业务线都当作一个独立的创业公司做。

海外 P2P 平台的优先级是放在后面的, 主要是通过投资控股当地的创业团队来做, 等趣分期、银客和保险产品成熟之后再行大规模开发。

关于中介问题, 还是会依赖技术解决问题, 以做大众化服务为主, 不会有个性化的要求。

目前业务的协作远远大于竞争, 比如简理财卖的债券大多是趣分期提供的。

Q: 京东白条也在做大学生的房贷, 昆仑的优势在哪里? 乐视的业务是有协同的逻辑的, 昆仑的协同的逻辑是什么?

A: 如果看整个市场的话, 京东实力很强。但是如果看细分市场的垄断性的话, 趣分期还是具有很多优势的。在校园市场, 趣分期的份额已经超过 50%, 具有领导地位的。

昆仑的逻辑就是按照三个关键词, 主要是围绕全球化来做。

Q: 国内投资人投资海外市场, 政策上的限制和预计风险?

A: 我们已经研究出了解决办法, 完全符合现在中国法律, 现在还不便公开。

Q: 关于游戏和互联网金融的协同问题, 有多少游戏用户能够转化为互联网金融用户?

A: 游戏 P2P 也在进展当中, 但是优先级靠后, 因为现在金融业务的进展路径很清晰。游戏和金融融合的解决方案较难, 所以优先级靠后。

Q: 如果要再打造一个猎豹的话, 整体思路是什么样的?

A: 我们工具软件的 DAU 已经达到 400 万, 并且每天在以几十万的速度上涨, 猎豹现在的 DAU 只有 1-1.2 亿, 所以再过一年就有机会超过猎豹了。

Q: 公司风控模型和理念如何实现?

A: 每个公司获取资产和风控的方法都不一样。就目前的情况来看, 趣分期的坏账率很低, 30 天逾期只有万分之几, 风控结果很好。

Q: 昆仑万维在海外比较有用户优势，国内发展用户错位如何解决？

A: 第一，用户群没有错位，昆仑在国内发行能力也是数一数二的，只是还没有爆款游戏。第二，因为是二次创业，所以我们希望找到一个可以做到第一的战场。阿里、腾讯在海外市场没有优势，因此海外市场就是我们找到的战场。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371