



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

*冯秀娟为本报告重要贡献者

昆仑万维三季报点评: 精品游戏发行助推公司业绩, 持续加大互联网金融布局

事件:

昆仑万维(300418.CH/人民币 124.00, 未有评级)今日公告 2015 年三季度业绩。2015 年前三季度, 公司实现营收 13.07 亿元, 同比减少 9.34%; 归母净利润 2.62 亿元, 同比增加 4.06%; 每股收益 0.96 元。2015 年 3 季度单季, 公司实现营收 4.21 亿元, 同比减少 11.12%; 实现归母净利润 6,751 万元, 同比增加 231.06%; 每股收益 0.24 元。

点评:

1. 精品游戏陆续发行助公司净利润扭亏为盈。公司在上半年为确保成功率以及产品的精品化, 将多款产品进行了多次调优型测试, 部分优质游戏延期至下半年发行, 导致上半年公司净利润同比下降。公司从 3 季度起, 陆续发行已有的精品游戏储备, 使得公司经营数据逐步得到改善。2015 年前三季度, 公司实现营收 13.07 亿元, 同比减少 9.34%; 归母净利润 2.62 亿元, 同比增加 4.06%; 每股收益 0.96 元。报告期内, 公司成功发行了自研游戏《师父有妖气》的简体中文版以及《无双剑姬》, 上线后迅速在各大榜单中脱颖而出, 成为公司业绩提升的推动力。公司年内计划推出自研 3D 横版动作移动端游戏《艾尔战记》等多款产品, 预计 4 季度公司优质游戏持续发行, 从而极大改善 4 季度及全年经营业绩。

图表 1. 2015 年三季度发行的作品

地区	作品	性质
大陆地区	师傅有妖气	自研
	部落冲突	代理发行
	英雄联盟之魄罗快跑	代理发行
	极品飞车: 最高通缉 2015	代理发行
	糖糖大世界	代理发行
大陆及港澳台	无双剑姬	自研
韩国地区	乱斗西游	代理发行
东南亚地区	奇迹 MU	代理发行
日本地区	激斗! 三国英雄传	代理发行
全球地区	愤怒的小鸟 2	代理发行

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

图表 2. 公司四季度计划上线作品

地区	作品	性质
大陆地区	兽人计划	代理发行
	梦三国	代理发行
	艾尔战记	自研
港澳台地区	梦三国 繁体版	代理发行
	师傅有妖气 繁体版	自研
韩国地区	无双剑姬 韩文版	自研
东南亚地区	奇迹 MU 越文版	代理发行
	天龙八部 泰文版	代理发行
日本地区	战神黎明 日文版	代理发行
欧洲地区	无双剑姬 多语言版	自研

资料来源：公司公告、中银国际证券

2. 打造“引进来”+“走出去”的国际化游戏发行商。公司不断推进游戏业务的国际化进程，在游戏“引进来”以及“走出去”方面持续发力。在“引进来”方面，公司联手海外一流移动端游戏厂商，引进多款海外大作，例如《愤怒的小鸟2》、《英雄联盟之魄罗快跑》、《部落冲突》等，其中《部落冲突》通过与《快乐大本营》、《中国好声音》等合作，一方面吸引数以亿计的粉丝，另一方面极大的促进国外游戏在国内的发行。在“走出去”方面，公司积极推进自研游戏产品在国外多个地区的本地化版本。公司目前的游戏已经拓展至欧洲、日本、东南亚、韩国等地区，未来随着公司国际化进程的持续推进，公司自研的游戏将进入更多国家和地区，为公司致力于全球领先的互联网综合服务提供商奠定坚实的基础。

3. 持续布局互联网金融领域。公司以“全球化的互联网综合服务提供商”为目标，从平台建设、团队构建以及股权投资等方面进行布局。平台建设方面，公司已先后投资国内龙头个人理财应用服务商随手科技（持股 8.25%），分期消费平台趣分期（直接和间接持股 23.85%）、银客网（持股 20%）和英国 P2P 平台 Lendinvest（持股 20%）等，搭建起以趣分期和随手记为流量入口，银客网和 Lendinvest 为国内外资产端的生态链。团队建设方面，公司于报告期内组建起互联网金融团队，核心团队包括原 facebook 的高管、前微软资深架构师、北美精算师等，并将于四季度推出一款创新型互联网理财产品。股权投资方面，公司以自有资金认购股权投资企业辰海灵璧 10,000 万元，用于互联网金融和互联网改造传统行业的各个细分领域的投资。公司“平台+团队+投资”三位一体加大布局互联网金融，将极大提高公司在互联网金融的竞争力，降低公司在互联网金融领域的运作风险。

4. 投资建议：昆仑万维是国内最大的网络游戏开发、运营的企业之一。目前，公司积极储备优质 IP，并加快国际化进程，持续布局互联网金融领域。公司当前市值 252 亿元，根据万得一致预期 2015-2017 年公司全面摊薄每股收益分别为 1.52、2.03、2.51 元。我们持续看好该公司向全球化互联网综合服务提供商转型的效果，建议投资者持续关注。

图表 3. 公司前三季度和单三季度财务数据及同比增速

(人民币, 百万)	2014 年 Q1-Q3	2015Q1-Q3	同比(%)	2014 年 Q3	2015Q3	同比(%)
营业收入	1,442.20	1,307.47	(9.34)	473.94	421.23	(11.12)
营业成本	408.46	490.41	20.06	157.74	169.25	7.30
毛利润	1,033.74	817.06	(20.96)	316.21	251.98	(20.31)
营业税金及附加	2.82	3.90	38.40	0.76	1.43	87.61
管理费用	156.83	144.49	(7.87)	50.40	49.66	(1.48)
销售费用	530.50	515.28	(2.87)	224.96	181.26	(19.42)
经营利润	343.59	153.40	(55.35)	40.08	19.63	(51.03)
资产减值	28.86	(7.61)	(126.38)	6.66	(7.66)	(215.08)
财务费用	7.73	(54.10)	(799.94)	0.22	(29.42)	(13,311.28)
公允价值变动损益	0.00	0.00		0.00	0.00	
投资收益	(0.01)	51.73	(374,175.87)	0.00	20.47	(131,890,369.72)
营业外收入	1.22	7.58	520.91	0.05	0.14	169.29
营业外支出	0.16	1.08	591.07	0.11	0.58	417.63
税前利润	308.05	273.34	(11.27)	33.14	76.74	131.57
所得税	55.95	11.01	(97.82)	12.75	9.23	(27.58)
少数股东损益	0.00	0.00		0.00	0.00	
归属于母公司的净利润	252.10	262.33	4.06	20.39	67.51	231.06
基本每股收益(元)	1.20	0.96	(20.00)	0.10	0.24	140.00
毛利率(%)	71.68	62.49	减少 9.19 个百分点	66.72	59.82	减少 6.9 个百分点
净利率(%)	17.48	20.06	增加 2.58 个百分点	4.30	16.03	增加 11.72 个百分点
销售费用率(%)	36.78	39.41	增加 2.63 个百分点	47.47	43.03	减少 4.43 个百分点
管理费用率(%)	10.87	11.05	增加 0.18 个百分点	10.64	11.79	增加 1.15 个百分点
财务费用率(%)	0.54	(4.14)	减少 4.67 个百分点	0.05	(6.99)	减少 7.03 个百分点

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

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容予任何其他人士，或将此报告全部或部分容发表。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