



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、冯秀娟为本报告重要贡献者

# 昆仑万维: 投资全球最大的 同性恋社交平台 Grindr, 完善全球化互联网生态链

## 事件:

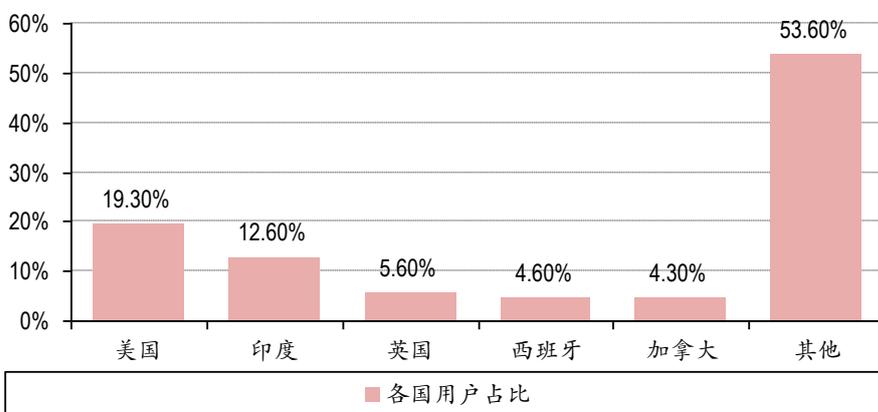
2016年1月11日晚, 昆仑万维(300418.CH/人民币 33.15, 未有评级)发布公告, 拟以9,300万美元收购全球最大的同性恋社交网络 Grindr 60%的股权, 收购后, 昆仑万维将成为 Grindr 最大的股东。Grindr 董事会有5名成员, 公司将指派3名, 其中公司总裁周亚辉担任董事会主席, 周玮担任副主席。

## 点评:

### 1. Grindr 是全球最大的同性恋社交网络

Grindr 成立于 2009 年, 是全球最大的男性同性恋社交网络, 总部在美国洛杉矶, 名称有“男性搜寻系统”(Guy+Finder)的意思。Grindr 在 196 个国家拥有超过 1,050 万的注册用户, 日活跃用户超过 200 万, 其中 20%左右的用户为美国用户, 其次是印度、英国、西班牙、加拿大等国家的用户。平均每日用户时长超过 Facebook, 达到 54 分钟以上。Grindr 已成为同性恋社群必备的社交软件, 目前 Grindr 占美国同类型市场份额第一, 其 66%的收入来自于会员。

图表 1. Grindr 网站的用户所属国家



资料来源: Alexa, 中银国际证券

### 1) 平台介绍:

此软件主要提供行移动端使用，包括苹果公司 iOS、Android 与 BlackBerry OS 等多个版本。Grindr 于苹果公司的 App Store 及 Google 的 Android Market 下载。除了免费版本，亦有收费的 Grindr Xtra。

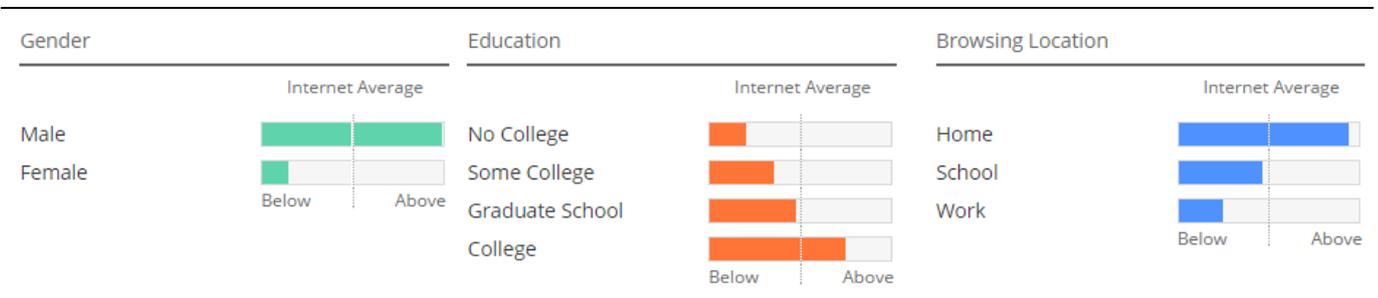
Grindr 可以根据用户的移动位置，为用户推送附近的人，用户可以阅读其个人简介，并与聊天、传送照片及准确的位置。APP 以免费的形式帮助找到在你附近的男同性恋者。

Grindr Xtra 是 Grindr 的收费版本。除了没有线上广告外，在 iOS 及 Android 上 Xtra 更可利用 Push 技术在没有开启 Grindr 情况下收到新讯息的通知。除此以外，还有一次加载 100 个用户的档案，并对其个人简介进行快速浏览。

### 2) 用户情况:

Grindr 主要定位于纯男性移动社交网络，并且收入超出平均水平的“懂科技的有钱人”。从 Alexa 网站提供的用户浏览情况来看，绝大多数为男性用户，此外还有极少数的女性用户；用户的受教育程度大多以大学学历以上为主；网站浏览场所主要集中在家里，其次是学校，极少数是在工作场所。

图表 2. Grindr 网站的用户流量情况



资料来源: Alexa, 中银国际证券

### 3) 盈利模式:

**a. 广告服务:** 传统的横幅广告、基于文本的广播信息（用来向内部用户推送本地信息，或临近的特殊活动）、以及一个全新的全页面弹出广告（用户滑动屏幕查看档案或关闭应用时，该广告便会出现）等。广告商可以通过广告网络或直接通过 Grindr 的 10 人全球销售团队购买这些广告服务。

目前的广告商家主要有两种：一种是基于 Grindr 移动定位的本地中小企业，另外还有一些大品牌如 Uber、Airbnb、奥迪、Groupon、菲亚特、Live Nation 及 Dollar Shave Club 等。

**b. 订阅服务:** Xtra 广告移除购买服务。在 iTunes 应用商店，Grindr 是最受欢迎的付费社交应用程序。

**c. 部分 API 数据授权:** 公司未来考虑在不泄露用户隐私的情况下，向其他公司提供 Grindr 应用程序接口(API)及数据的授权。

**4) 营收情况:** 2014 年，Grindr 实现总收入 3,174 万美元，同比增长 28.6%；实现净利润 1,374 万美元，同比增长 40.8%。2014 年底，公司累计拥有总资产 830 万美元。

**图表 3. Grindr 营收情况**


资料来源：公司公告，中银国际证券

### 5) 核心人员

创始人兼 CEO Joel Simkhai 曾经从事金融及传媒等多领域工作，财务兼运营副总裁 Carter McJunkin 曾在麦肯锡管理中国区数字媒体业务，工场副总裁 Lukas Sliwka 具备丰富的软件行业经验。公司核心人员分别在传媒、数字媒体及软件技术等三大领域具备丰富的经验，为 Grindr 的成功运营提供巨大的支持。

**图表 4. Grindr 核心人**

姓名	职位	主要经历
Joel Simkhai	创始人兼 CEO	曾经从事金融及传媒等多领域的工作
Carter McJunkin	财务兼运营副总裁	曾为麦肯锡公司管理中国大区的数字媒体业务，曾负责美国商会上海分部的技术和通信项目。
Lukas Sliwka	工程副总裁	软件行业经验丰富，曾任 Beachbody 地理分布工程部经理及雅马哈汽车公司和马自达公司的全球技术指导。

资料来源：公司公告，中银国际证券

## 2、互联网与粉红经济：特殊群体带来高黏性社区

1) 同性恋：同性恋是一个在全世界争议不断的话题。同性恋是指以同性为对象建立起的恋爱关系，或者有此性倾向的人群。对男同性恋的称呼通常为“Gay”，对女同性恋的称呼通常为“Lesbian”或“拉拉”，除了双性恋等特殊情况之外，男同性恋与女同性恋之间会从心理上排斥对方成为自己的恋人。对于同性恋者来说，比较重要的象征或活动包括彩虹旗、粉红三角形、同志偶像、同志电影展、断背等。人们将由同性恋群体的需求所带动的经济称为“粉红经济”。

根据学者李银河的观点“同性恋者占总人口比例 5%左右”估算，中国整体同性恋群体约为 7,000 万人，其中男性同性恋群体人数约为 4,000 万，女性同性恋约为 3,000 万。中国同志的购买力在每年 3,000 亿美元左右，仅次于欧洲和美国。

图表 5.2015 年白宫将 Facebook 头像改为彩虹旗，庆祝全美同性婚姻合法化



资料来源：白宫 Facebook、中银国际证券

## 2) 同性恋人群的几大痛点

- **同性恋人群往往遭受社会歧视，不被社会认可：** 尽管 2015 年 6 月 26 日美国最高法院判决全美同性婚姻合法化，但是这也是美国同性恋人群长期努力的结果。在中国，大部分群众对同性恋保持着抵触心理，媒体报道也经常强调同性恋的危害，关于同性恋的新闻多半是负面消息。在中国，同性恋人群往往遭受歧视，难被社会认可；
- **人群规模较小：** 尽管据估算，中国同性恋群体约为 7,000 万人，但是与约 14 亿的人口总数相比，同性恋人群始终是一个较小的群体；
- **渴望结识同质人群，渴望与同为同性恋的人群交流，而且粘性强：** 由于同性恋人群不受社会认同，同时人群范围又相对狭小，这些人群内心往往十分苦闷，渴望结识同质人群，渴望与同为同性恋的人群交流。同性恋人群往往会借助于高科技手段，如移动互联网等来达成这个目的，而且该人群对这些手段（如网络社区、微信群、APP 等）有很强的用户粘性。

## 3) 互联网与同性恋社区

正式由于同性恋人群存在以上几大痛点，互联网技术的出现，正在改变这个群体的交往方式和自我认同方式。

- **BBS 时代：** 使用简单的 BBS（社区）的手段来进行交流，如 TT1069、BF99、同志朋友等论坛，这一时期主要以男性论坛为主。
- **PC 时代：** 使用电脑端 QQ 群功能进行交流，方便分享图片、方便认识同性恋好友，为线下活动的组织提供便利，但是 PC 时代仍然有诸多不便之处，如携带不方便带来的沟通不便。这一时期各式各样的同性恋 QQ 群开始兴盛起来，但是也仅限于内部传播。

- **移动互联网时代:** 随着智能手机的普及、移动互联网的发展以及社会观念的逐步放开, 同性恋群体从 PC 端开始向移动端转移。除了传统的即时通讯软件中的群聊功能, 如手机 QQ 群、微信群等, 各式各样的基于定位服务的同性交友 APP 开始出现, 极强的用户粘性与口口相传的好体验使得同性交友 APP 开始逐渐壮大, 形成了以 blued 与 zank 为代表的男同志交流 APP, 以 the L、拉拉公园、乐 DO、彩虹佳缘等为代表的女同志交流 APP。这些产品大多起步较早, 也较为成熟, 市场份额最大, 主要包含 LBS、陌生人、群组等功能。

图表 6. 同性恋人群交流手段的演变历程



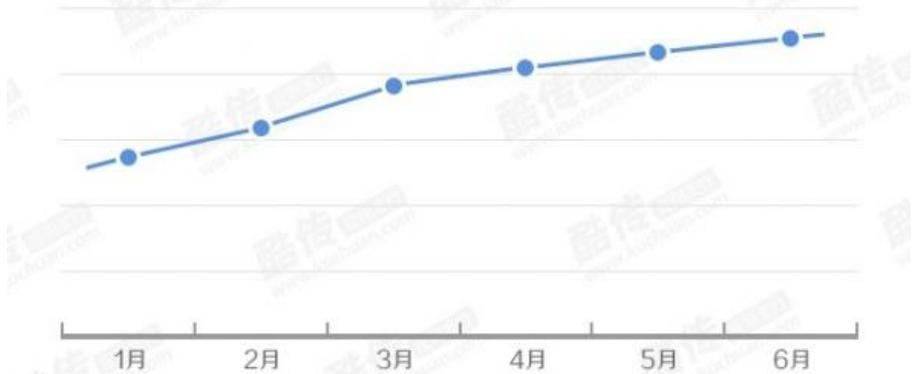
资料来源: 网络、中银国际证券

根据统计, 2015 年上半年轻中国男同社交 APP 产品下载净增量达到了 4,000 万。

图表 7. 2015 年上半年中国男同 APP 下载总量增长超过 4,000 万

## 上半年男同APP下载总量增长超4000万

2015上半年男同APP总增长量趋势



男同社交软件处于稳定快速发展期。

上半年酷传统计到的所有男同APP下载总量净增超4000万。

“净增”仅指新增下载量，其中不包括软件更新下载量，未创除同一用户下载多款软件以及删除又下载的情况。

资料来源：《2015 年上半年男同性恋 APP 市场数据报告》，中银国际证券

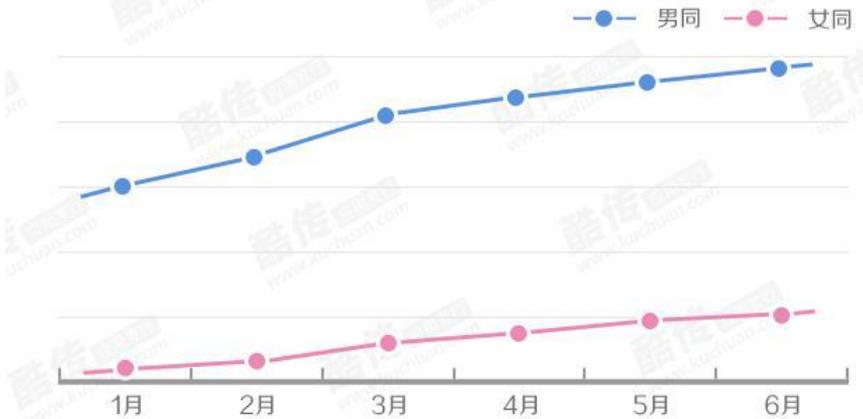
#### 4) 主要同性交友 APP 介绍

中国男女同性交友 APP 市场呈现两种不同的格局。首先，男同性恋 APP 下载数远高于女同性恋 APP 下载数量。其中，据报告，男同 APP 2015 年上半年的下载增量是女同的十倍。足以可见，男同市场要大于女同市场。其次，男同 APP 起步较早，产品集中度较高。男同 APP 中用户数量最大、用户增长最快的是 blued 和 zank 两款软件。而女同 APP 中，起步早的 the L、拉拉公园的增速最快，但是并未与其他 APP 拉开特别明显的差距，用户集中度有望进一步提升。

图表 8. 2015 年上半年男女同性恋 APP 下载增量对比

## 男同APP上半年的下载增量是女同的十倍

2015上半年男同、女同APP总增长量趋势对比图



女同市场偏早期男同市场已进入稳步提升期。

女同APP上半年的下载增量大概是男同产品的1/10。男同APP的下载增量更加平稳。

资料来源:《2015年上半年男同性恋APP市场数据报告》,中银国际证券

在国内主要的同性交友APP中,只有Blued获得了B轮融资,并且已于2015年2月8日,在荷兰发布国际版,这也是几大APP中唯一一家进军国际市场的。彩虹佳缘也是其中比较特殊的一个,它归属于拉拉公园旗下,目的是为男女同性恋提供“形婚”交友平台,定位最安全的“形婚”交友平台。审核非常严格,每位用户都必须通过审核认证。

图表 9. 国内主要同性交友 APP 基本资料

APP名称	blued	zank	the L	拉拉公园	乐DO	彩虹佳缘
图标						
推出时间	2013. 7. 29	2013. 5. 6	2012. 11	2014. 1. 9	2013. 11. 30	2015. 1
用户群	男同性恋	男同性恋	女同性恋	女同性恋	女同性恋	拉拉公园旗下, 男女同性恋“形婚”平台
融资情况	A轮: 清流资本数、千万人民币; B轮: DCM中国、3000万美元	A轮: 联创策源、2000万人民币	A轮: 信天创投、亚商资本、数百万美元	A轮: 投资方未透露、620万人民币	-	-

资料来源: IT 桔子、App Annie、公司官网、中银国际证券

### 3. 布局社交平台领域，完善全球化互联网生态链

昆仑万维定位于全球化的互联网综合服务提供商，以互联网游戏和互联网金融为两大业务方向。此次投资 Grindr 社交平台，将形成两大协同：

1) **战略协同**：此次投资 Grindr 是公司在全全球社交平台的重大布局，将使公司在全球范围内将游戏、软件分发、互联网金融、社交工具等用户相互转化，形成业务闭环，打造以昆仑万维品牌为核心的全球化互联网生态链。

2) **业务协同**：公司的海外互联网产品运营经验将帮助 Grindr 在业务方面进一步扩展，而 Grindr 积累的大量男性用户的精确信息将有助于公司在游戏发行和运营方面更具针对性。

### 4. 投资建议：

公司是国内领先的网络游戏开发运营企业，定位于全球化的互联网综合服务提供商，以互联网游戏和互联网金融为两大业务方向。游戏方面，公司顺应游戏市场趋势调整业务结构，降低网页游戏比重，将手游业务作为发力重点，打造精品化、强 IP 类的手机游戏。互联网金融方面，公司先后投资国内龙头个人理财应用服务商随手科技，分期消费平台趣分期、银客网和英国 P2P 平台 Lendinvest 等，并搭建海淘金 P2P 平台以及海外互联网金融 P2P 平台。公司近期还以 6800 万投资映客，布局社交视频领域。

此次投资 Grindr 是公司在全全球社交平台领域的重大布局，有助于公司在全球范围内将游戏、软件分发、互联网金融、社交工具等等的用户相互转化，形成业务闭环，打造以昆仑万维品牌为核心的全球化互联网生态链。公司当前市值 374 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 0.38、0.50、0.64 元。建议持续关注公司向全球化互联网综合服务提供商转型的效果及后续布局。

## 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