



## 昆仑万维（300418）：主动转型谋发展，打造多元娱乐集团 推荐（首次）

### 文化传媒

当前股价：32.39 元

报告日期：2016 年 4 月 11 日

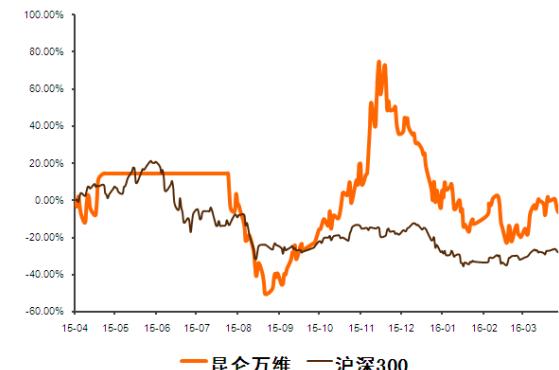
#### 主要财务指标（单位：亿元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	17.89	24.52	31.74	40.15
(+/-)	-7.50%	37.05%	29.43%	26.51%
营业利润	4.03	5.56	6.50	7.73
(+/-)	24.43%	38.18%	16.92%	18.82%
归属母公司				
净利润	4.05	5.55	6.47	7.66
(+/-)	24.18%	37.04%	16.52%	18.44%
EPS（元）	0.37	0.49	0.57	0.68
市盈率	87.54	65.74	56.42	47.63

#### 公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	11.27/4.75
流通市值（亿元）	134.52
每股净资产（元）	2.38
资产负债率（%）	31.08

#### 股价表现（最近一年）



行业研究员：于芳

执业证书编号：S1050515070001

联系人：曹悉川

电话：021-51793713

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

- 2015 年 1-12 月，公司实现营业收入 17.89 亿元，同比下降 7.50%；实现营业利润 4.03 亿元，同比上升 24.43%；实现归属于母公司的净利润 4.05 亿元，同比上升 24.18%；基本每股收益 0.37 元。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.05 元（含税）。
- **主动转型致使业绩放缓：**公司在报告期内对网页游戏和客户端游戏业务进行了主动的缩减，转而将重心在手机游戏方面。页游与端游收入同比分别下降 50.74% 和 46.64%，手游收入则上升 9.09%，达到 14.66 亿元，占主营业务收入的比重上升到了 81.94%，受此影响公司营收同比小幅下滑。公司毛利率为 60.95%，同比下降 8.12 个百分点，主要是手机游戏业务的毛利率水平有所下降。公司对外投资活动较为活跃，未来有望为公司带来一定的投资收益。
- **设立影视事业部，布局影游联动：**公司已设立了影视事业部，通过和大宇集团的合作获得了《轩辕剑》《仙剑》等顶级 IP 的改编权，公司的 IP 矩阵规模有所扩大，公司储备了《愤怒的小鸟：王牌战机》、《脱骨香》和《轩辕剑汉之云》等重点影游联动项目。其中《愤怒的小鸟》大电影即将上线，公司有望通过该项目取得在影游联动环节的第一次成功实践。公司正逐步将游戏研发和发行业务向上下游打通，与影视业务结合进行影游联动，为收入增长提供新的动力。
- **多元化布局，打造互联网综合平台：**公司对外投资动作连连，先后投资参股趣分期、随手科技、Lendinvest、银客、洋钱罐等互联网金融企业，正式布局互联网金融服务。投资映客切入视频直播平台，投资 Opera，打开切入移动网络的新通道，投资社交平台 Grindr，切入另类社交打开新思路。此外公司还代理了大量优质游戏，其中代理的《部落冲突：皇室战争》有望为公司带来意外之喜。通过多元化投资布局，公司有望通过资源整合，进一步增强自身实力，带动各领域快速发展。
- **盈利预测：**我们预测公司 2016-2018 年 EPS 将分别为 0.49 元、0.57 元和 0.68 元，按照其 2016 年 4 月 8 日收盘价 32.39 元进行计算，对应 2016-2018 年动态 PE 分别为 65.74 倍、56.42 倍和 47.63 倍，考虑到公司正积极进行产业扩张，业绩有望在 1-2 年内取得爆发式增长。首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**(1) 手机游戏业务收入不及预期；(2) 收购扩张不及预期。



## 盈利预测表

单位: 万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	193,414.58	178,914.06	245,194.84	317,366.47	401,498.61
增长率 (%)	28.09%	-7.50%	37.05%	29.43%	26.51%
<b>减: 营业成本</b>	59,814.51	69,861.53	82,183.50	105,148.44	132,563.11
毛利率 (%)	69.07%	60.95%	66.48%	66.87%	66.98%
<b>营业税金及附加</b>	399.59	488.71	628.58	813.60	1,029.28
<b>销售费用</b>	71,480.14	68,228.24	91,472.16	118,904.00	151,105.86
<b>管理费用</b>	26,423.33	23,078.31	31,881.07	41,853.17	52,314.06
<b>财务费用</b>	1,071.40	-7,540.51	-1,303.67	729.94	2,127.94
期间费用率 (%)	51.17%	46.82%	49.78%	50.88%	51.20%
<b>资产减值损失</b>	1,873.66	422.28	588.47	761.68	963.60
<b>加: 公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>投资收益</b>	-1.38	15,879.25	15,879.25	15,879.25	15,879.25
<b>营业利润</b>	32,350.57	40,254.75	55,623.98	65,034.89	77,274.01
增长率 (%)	-22.92%	24.43%	38.18%	16.92%	18.82%
<b>营业利润率 (%)</b>	16.73%	22.50%	22.69%	20.49%	19.25%
<b>加: 营业外收入</b>	695.16	1,445.18	1,445.18	1,445.18	1,445.18
<b>减: 营业外支出</b>	77.12	104.07	104.07	104.07	104.07
其中: 非流动资产处置净损失	11.28	9.40	9.40	9.40	9.40
<b>利润总额</b>	32,968.61	41,595.85	56,965.08	66,375.99	78,615.12
增长率 (%)	-25.41%	26.17%	36.95%	16.52%	18.44%
<b>减: 所得税</b>	330.38	1,067.01	1,424.13	1,659.40	1,965.38
<b>净利润</b>	32,638.23	40,528.84	55,540.96	64,716.59	76,649.74
增长率 (%)	-25.13%	24.18%	37.04%	16.52%	18.44%
净利润率 (%)	16.87%	22.65%	22.65%	20.39%	19.09%
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	32,638.23	40,528.84	55,540.96	64,716.59	76,649.74
增长率 (%)	-25.13%	24.18%	37.04%	16.52%	18.44%
<b>少数股东损益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>基本每股收益(元)</b>	1.55	0.37	0.49	0.57	0.68
<b>总股本(万股)</b>	21,000.00	112,723.10	112,723.10	112,723.10	112,723.10

资料来源: Wind、华鑫证券研发部



## 研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：软件信息技术

曹悉川：2015年6月加入华鑫证券，主要跟踪领域：传媒

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>