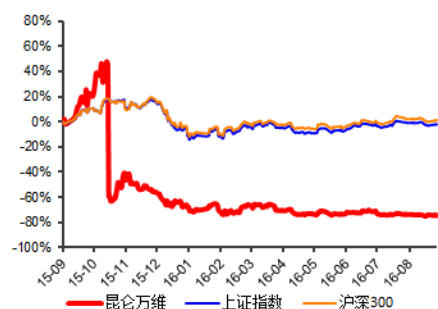


文化传媒

昆仑万维(300418)：影游联动值得关注，流量变现持续强化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1127/413
总市值/流通(百万元)	29500/10800
12个月最高/最低(元)	64.12/23.30

相关研究报告：

证券分析师：倪爽

电话：010-88321715

E-MAIL: nis@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030005

联系人：朱璐

电话：010-88321569

E-MAIL: zhulu@tpyzq.com

事件：2016 上半年，公司实现营业收入 12.26 亿元，同比增长 38.31%；归属于上市公司股东的净利润 2.44 亿元，同比增长 25.22%。2016 年 9 月 23 日，公司举办了投资者说明会，昆仑游戏负责人陈芳围绕昆仑游戏和昆仑影业阐述了公司目前的业务体系。

游戏业务战略升级。2016 年上半年，公司游戏业务营业收入 10.49 亿元，占总体营业收入比为 79.02%。公司持续推出有经典 IP 支撑的自研精品游戏，强化海外发行网络。自研精品游戏《艾尔战记》、《无双剑姬》延续之前亮眼业绩，发行的《梦三国》、《六龙争霸 3D》越南版也表现不俗。公司将游戏业务战略升级，构建自有的移动端精品 IP 游戏研运一体模式，游戏业务板块将实现稳步增长。

影游联动值得关注。公司通过战略合作落地重点影游联动项目，聚焦 IP 进军影视泛娱乐业务，《轩辕剑》、《脱骨香》、《愤怒的小鸟》等多个 IP 产品的影游联动有望爆发。公司具备强大的发行网络与资源，影视业务将实现与游戏业务在发行层面的协同发展。同时，背靠公司海量月活用户的平台和基于大数据的推广能力，公司的发行能力不可小觑，影游联动板块将在后期提供新的盈利增长点。

流量变现持续强化。流量方面，公司通过软件工具（1Mobile、Brothersoft、Opera）和社区（Grindr）打造了 5 亿 MAU 流量入口。变现方面，互联网金融（趣分期、随手记、Lendinvest、银客网等）、视频娱乐（映客）和影游联动（愤怒的小鸟、脱骨香等）等外延业务布局具备强大的用户变现潜力，为业绩增长提供新生动力。

给予“增持”投资评级。公司手游业务战略升级，有望维持内生稳健增长持续景气。影视业务板块的布局有望带动影游联动，实现外延增长。公司建立围绕软件工具、社交平台、IP 经营、互联网金融和视频直播五大业务的全球性平台，依托强大流量，变现能力可期。给予公司 2016-2018 年 0.48 元、0.36 元和 0.43 元的盈利预测，对应 53 倍、71 倍和 60 倍 PE，给予“增持”的投资评级。

风险提示。游戏行业竞争加剧，影视娱乐版块业务不达预期风险。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1789.1	2238.83	2848.75	3656.15
归属母公司净利润(百万元)	405.29	543.72	405.73	483.34
摊薄每股收益(元)	0.36	0.48	0.36	0.43

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2016E	2018E		2014A	2015A	2016E	2016E	2018E
货币资金	646	948	967	1143	1330	营业收入	1934	1789	2239	2849	3656
应收和预付款项	415	741	909	1167	1503	营业成本	598	699	817	1072	1394
存货	0	0	0	0	0	营业税金及附加	4	5	6	8	10
其他流动资产	9	71	71	71	71	销售费用	715	682	854	1086	1394
流动资产合计	106942	176016	194746	238098	290418	管理费用	264	231	289	367	472
长期股权投资	0	582	582	582	582	财务费用	11	(75)	(14)	(21)	(25)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	19	4	0	0	0
固定资产	3081	2527	1802	1078	353	投资收益	(0)	159	243	55	58
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	16	12	9	5	2	营业利润	324	403	530	392	469
长期待摊费用	11938	13818	11055	8291	5527	其他非经营损益	6	13	14	14	14
其他非流动资产	292	1409	1381	1353	1326	利润总额	330	416	544	406	483
资产总计	1408	3788	3937	4332	4817	所得税	3	11	0	0	0
短期借款	0	248	0	0	0	净利润	326	405	544	406	483
应付和预收款项	397	860	956	1129	1351	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	326	405	544	406	483
其他负债	0	0	0	0	0						
负债合计	397	1108	956	1129	1351	预测指标					
股本	210	1127	1127	1127	1127	毛利率	69.1%	61.0%	63.5%	62.4%	61.9%
资本公积	163	608	608	608	608	销售净利率	16.9%	22.7%	24.3%	14.2%	13.2%
留存收益	639	945	1249	1476	1747	销售收入增长率	28.1%	-7.5%	25.1%	27.2%	28.3%
归母公司股东权益	1012	2680	2984	3212	3482	EBIT 增长率	-24.7%	24.2%	29.6%	-27.4%	19.2%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	-25.1%	24.2%	34.2%	-25.4%	19.1%
股东权益合计	1012	2680	2984	3212	3482	ROE	32.3%	15.1%	18.2%	12.6%	13.9%
负债和股东权益	1408	3788	3940	4340	4833	ROA	23.4%	10.8%	13.5%	8.9%	9.5%
						ROIC	131.2%	172.3%	59.4%	40.6%	45.9%
						EPS(X)	0.29	0.36	0.48	0.36	0.43
						PE(X)	89.10	71.75	53.48	71.67	60.17
						PB(X)	28.74	10.85	9.74	9.06	8.35
						PS(X)	15.04	16.25	12.99	10.21	7.95
						EV/EBITDA(X)	11.52	55.77	47.52	63.45	53.64

现金流量表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2016E	2018E
经营性现金流	408	124	238	270	311
投资性现金流	(190)	(1644)	254	64	64
融资性现金流	(167)	1719	(473)	(158)	(188)
现金增加额	56	222	18	176	187

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。