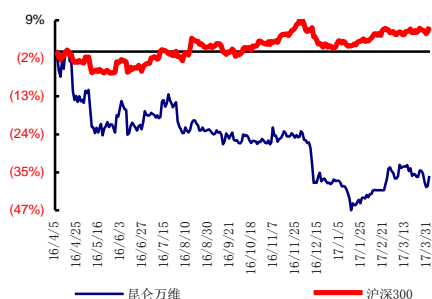


文化传媒

昆仑万维 (300418) : 多元化投资布局, 打造全球化娱乐平台

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,159/445
总市值/流通(百万元)	25,663/9,841
12 个月最高/最低(元)	35.25/18.61

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: 2017 年 4 月, 公司非公开发行股份数量为 32,258,064 股, 发行价格为 18.60 元/股, 募集资金总额人民币 5.9 亿元, 募集资金净额将投资于 1Mobile 线下手机分发渠道建设项目。

加大游戏自研力度, 闲徕互娱表现抢眼。 公司游戏战略升级为移动端精品 IP 游戏研运一体模式, 自研精品游戏《艾尔战记》、《神魔圣域》在海内外取得较好成绩, 夯实海外发行体系。公司还将通过聚焦 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。收购闲徕互娱 51% 股权, 迅速占领湖南、四川等大省的棋牌类游戏细分市场, 日活跃用户达 300 万, 市场占有率达到 35% 左右。2016 年 1 月-11 月, 闲徕互娱业务爆发增长, 净利润达到 2.8 亿元, 于 2017 年 2 月 1 日并表, 成为公司新的利润增长点。

打造全球互联网流量入口, 流量变现持续强化。 流量方面, 2016 年 7 月, 公司对价 6 亿美金收购 OperaSoftware, 打造海量的全球互联网流量超级入口。2016 年 1 月, 公司以 9300 万美元收购美国同性恋社交网络 Grindr 60% 股份, 于 2016 年 4 月并表。Grindr 是全球最大的同性恋社交网络, 拥有超过 1000 多万注册用户, 一直占据美国 iOS 付费榜社交类第一名, 成为同性恋社群必备的社交软件。从收购以来 DAU 从 200W 上升至 350W。变现方面, 公司投资互联网金融产业 (趣分期、随手科技、Lendinvest、银客等), 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“买入”投资评级。 公司加大游戏自研力度, 有望保持内生稳健增长。影视业务板块的布局有望带动影游联动, 实现外延增长。公司构建全球 5 亿+用户池, 布局影游+新闻+社交网络+音乐+工具+消费金融等业务, 打造国际化新媒体和数字娱乐平台。依托强大流量, 变现能力可期。给予公司 2017-2018 年 0.36 元和 0.43 元的盈利预测, 对应 43 倍和 31 倍 PE, 首次给予“买入”投资评级。

风险提示。 游戏行业发展不达预期, 行业竞争加剧风险。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1789.1	2424.57	3077.53	3940.63
归属母公司净利润(百万元)	405.29	536.85	673.02	907.65
摊薄每股收益(元)	0.36	0.48	0.60	0.81

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	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	646	948	945	1280	1719	营业收入	1934	1789	2425	3078	3941
应收和预付款项	415	741	977	1251	1607	营业成本	598	699	861	1125	1460
存货	0	0	0	0	0	营业税金及附加	4	5	7	8	11
其他流动资产	9	71	71	71	71	销售费用	715	682	889	1174	1503
流动资产合计	10694	17601	19935	26024	33972	管理费用	264	231	313	397	508
长期股权投资	0	582	582	582	582	财务费用	11	(75)	(14)	(22)	(30)
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	190	305	458
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	559	701	947
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	573	715	961
资产总计	1408	3788	3983	4554	5310	所得税	3	11	23	25	30
短期借款	0	248	0	0	0	净利润	326	405	550	690	931
应付和预收款项	397	860	992	1174	1407	少数股东损益	0	0	13	17	23
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	326	405	537	673	908
其他负债	0	0	0	0	0						
负债合计	397	1108	992	1174	1407	预测指标					
股本	210	1127	1127	1127	1127	毛利率	69.1%	61.0%	64.5%	63.4%	63.0%
资本公积	163	608	608	608	608	销售净利率	16.9%	22.7%	22.7%	22.4%	23.6%
留存收益	639	945	1245	1622	2130	销售收入增长率	28.1%	-7.5%	35.5%	26.9%	28.0%
归母公司股东权益	1012	2680	2981	3357	3865	EBIT 增长率	-24.7%	24.2%	36.9%	23.8%	34.4%
少数股东权益	0	0	13	30	54	净利润增长率	-25.1%	24.2%	35.7%	25.5%	34.9%
股东权益合计	1012	2680	2994	3388	3919	ROE	32.3%	15.1%	18.0%	20.0%	23.5%
负债和股东权益	1408	3788	3986	4562	5326	ROA	23.4%	10.8%	14.0%	15.2%	17.5%
						ROIC	131.2%	172.3%	60.3%	69.4%	88.1%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.29	0.36	0.48	0.60	0.81
经营性现金流	408	124	267	297	345	PE(X)	88.75	71.47	53.96	43.04	31.92
投资性现金流	(190)	(1644)	200	313	463	PB(X)	28.63	10.81	9.72	8.63	7.49
融资性现金流	(167)	1719	(471)	(274)	(370)	PS(X)	14.98	16.19	11.95	9.41	7.35
现金增加额	56	222	(4)	336	438	EV/EBITDA(X)	11.46	55.54	45.05	36.42	27.04

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。