

文化传媒

昆仑万维年报点评:多平台协同发展,变现能力提升

■ 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)	23,403/8,975
12个月最高/最低(元)	31.04/18.61

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:2016年度,公司实现营业收入公司24.25亿元,同比增长35.52%;归母净利润5.31亿元,同比增长31.14%;归母扣非净利润5.27亿元,同比增长113.60%。基本每股收益为0.47元,利润分配预案为每10股派发现金红利1.05元(含税)。

自研游戏全面发力,移动游戏板块稳健发展。公司游戏战略升级为移动端精品IP游戏研运一体模式,持续推出自研精品,依托全球发行网络,推出深度本地化版本,自研精品游戏《艾尔战记》、《神魔圣域》在海内外均取得较好成绩。自研游戏将侧重自有IP经营,瞄准依然在更新的经典IP,以及90后、二次元人群追捧的新生优质IP。2017年,自研业务将与代理发行业务形成双轮驱动,以昆仑游戏和闲徕互娱为核心的移动游戏业务板块将保持稳健发展。

三大平台带动商业模式升级,流量变现持续强化。旗下三大平台覆盖全球海量用户:以1Mobile(软件商店,1400万MAU)和Brothersoft为核心的海外软件商店平台业务;以Opera新闻信息流(浏览器与新闻资讯,3.5亿MAU)为核心的社交媒体业务;以Grindr(男同社交,800万MAU)为核心的亚文化社交媒体业务。三大平台级应用,本身自带内容分发属性,可为公司推广网络游戏业务提供渠道。未来随着数据打通,平台带动商业模式升级,从而提升变现能力和公司整体估值水平。同时,公司通过对外投资等手段布局互联网领域,投资变现为业绩增长提供新动力。

维持“买入”投资评级。公司目前已形成移动游戏、软件商店、社交媒体和亚文化社交媒体四大平台,具备为全球互联网用户提供综合性互联网增值服务的能力,商业模式也丰富至内容付费、会员付费、广告收入等多元化的变现方式。公司各个业务板块实现资源有效整合,形成良好的协同效应。给予公司2017-2019年0.65元、0.83和1.10元的盈利预测,对应31倍、24倍和18倍PE,维持“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

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2424.67	3396.12	4860.26	7183.74
归属母公司净利润(百万元)	531.50	751.20	962.06	1273.17
摊薄每股收益(元)	0.46	0.65	0.83	1.10

资料来源:Wind,太平洋证券

资产负债表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	948	908	34	49	115
应收和预付款项	741	940	1303	1857	2733
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	71	45	45	45	45
流动资产合计	176016	189379	138204	195084	289397
长期股权投资	582	1327	1877	2477	3127
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2527	2595	2595	2595	2595
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	12	615	615	615	615
长期待摊费用	13818	6803	5443	4082	2721
其他非流动资产	1409	2271	2258	2244	2231
资产总计	3788	6133	6158	7313	8893
短期借款	248	983	124	85	(0)
应付和预收款项	860	1250	1469	1811	2349
长期借款	0	720	720	720	720
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	1108	2952	2312	2616	3069
股本	1127	1127	1127	1127	1127
资本公积	608	693	693	693	693
留存收益	945	1332	1913	2658	3643
归母公司股东权益	2680	3152	3733	4478	5463
少数股东权益	0	29	112	219	361
股东权益合计	2680	3181	3846	4697	5824
负债和股东权益	3788	6133	6158	7313	8893

现金流量表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	124	361	194	299	465
投资性现金流	(1644)	(1957)	10	10	10
融资性现金流	1719	1648	(1078)	(294)	(408)
现金增加额	222	66	(874)	15	67

利润表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1789	2425	3396	4860	7184
营业成本	699	1140	1520	2134	3091
营业税金及附加	5	4	6	8	12
销售费用	682	639	895	1281	1893
管理费用	231	444	621	889	1314
财务费用	(75)	55	49	38	34
资产减值损失	4	78	0	0	0
投资收益	159	493	550	600	650
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	403	557	856	1110	1489
其他非经营损益	13	12	11	11	11
利润总额	416	569	866	1121	1500
所得税	11	24	32	52	85
净利润	405	545	835	1069	1415
少数股东损益	0	14	83	107	141
归母股东净利润	405	531	751	962	1273

预测指标

毛利率	61.0%	53.0%	55.2%	56.1%	57.0%
销售净利率	22.7%	22.5%	24.6%	22.0%	19.7%
销售收入增长率	-7.5%	35.5%	40.1%	43.1%	47.8%
EBIT 增长率	24.2%	51.9%	47.4%	26.6%	32.4%
净利润增长率	24.2%	34.5%	53.1%	28.1%	32.3%
ROE	15.1%	16.9%	20.1%	21.5%	23.3%
ROA	10.8%	10.1%	14.9%	15.8%	17.2%
ROIC	172.3%	67.3%	40.5%	38.6%	39.4%
EPS (X)	0.35	0.46	0.65	0.83	1.10
PE (X)	57.74	44.03	31.15	24.33	18.38
PB (X)	8.73	7.42	6.27	5.23	4.28
PS (X)	13.08	9.65	6.89	4.82	3.26
EV/EBITDA (X)	42.84	29.91	23.53	18.69	14.17

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。