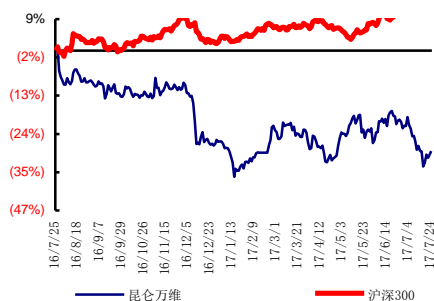


文化传媒

昆仑万维 (300418) : 自研游戏表现优异, 闲徕互娱带动业绩高增长

■ 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)	24,029/9,215
12个月最高/最低(元)	29.64/18.61

相关研究报告:

《昆仑万维年报点评: 多平台协同发展, 变现能力提升》--2017/04/25
 《昆仑万维 (300418) : 多元化投资布局, 打造全球化娱乐平台》--2017/04/06

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: 公司发布 2017 年半年报, 实现营业收入 17.37 亿元, 同比增长 41.73%; 实现归属上市公司股东的净利润 3.84 亿元, 同比增长 57.52%; 基本每股收益 0.33 元, 同比增长 50%。同时公司发布前三季度业绩预告, 归母净利润预计盈利区间为 5.7 亿-7.1 亿, 同比增长 15.65% - 44.05%。

收购闲徕互娱, 提升整体毛利率至 78.38%。 2 月并表的闲徕互娱与昆仑游戏原有的中重度游戏产品形成互补, 优化了公司原有的游戏产品结构, 与公司储备的丰富游戏发行资源形成了明显的协同效应。在提升了公司业务规模的同时, 还将公司手游业务的毛利率从去年同期的 46.94% 大幅提升至 78.38%, 进一步加强了公司持续盈利的能力。

自研游戏表现优异, 有望继续带动业绩增长。 报告期内, 游戏业务收入 14.97 亿元, 同比增长 42.71%, 毛利率 78.26%, 同比增长 61.56%。其中来自手机游戏的收入为 14.52 亿元, 占整体游戏业务收入的 97.01%, 同比增长 50.02%, 毛利率 78.38%, 同比增长 66.98%。主要是公司自研游戏《神魔圣域》和《艾尔战记》取得了较好成绩。下半年, 有《死神》、《终结者》、《轩辕剑》、《偷星九月天》等自研手游陆续上线, 7 月 14 日推出的全新自研手游《希望: 新世界》上线首日的数据表现已经超过《神魔圣域》的同期表现。

五大产品矩阵沉淀庞大数据库, 流量变现持续强化。 公司五大产品矩阵, 昆仑游戏、闲徕互娱、1Mobile、Opera、Grindr, 均为公司沉淀了庞大的数据库。基于集团大数据的数据分析, 将更有助于公司进行产品优化、精细化运营和平台流量变现。

维持“买入”投资评级。 公司游戏业务的毛利率将持续提升, 内生有望保持稳健增长。闲徕互娱仍存在较大的发展空间, 有望为公司提供持续的现金流保障。Opera、Grindr 发展态势良好, 有望在未来为公司提供新的业绩增长点。五大产品矩阵积累的强大流量, 变现能力持续强化。给予公司 2017-2019 年 0.92 元、1.29 元和 1.69 元的盈利预测, 对应 22 倍、16 倍和 12 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	3621.33	4642.62	6064.43
归属母公司净利润(百万元)	531.50	1069.85	1499.33	1957.24
摊薄每股收益(元)	0.46	0.92	1.29	1.69

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	948	908	453	1383	2589	营业收入	1789	2425	3621	4643	6064
应收和预付款项	741	940	1244	1576	2064	营业成本	699	1140	821	951	1266
存货	0	0	0	0	0	营业税金及附加	5	4	6	8	10
其他流动资产	71	45	45	45	45	销售费用	682	639	954	1223	1598
流动资产合计	176016	189379	174220	300460	469840	管理费用	231	444	662	849	1109
长期股权投资	582	1327	1327	1327	1327	财务费用	(75)	55	42	16	(6)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	78	0	0	0
固定资产	2527	2595	1784	973	162	投资收益	159	493	0	0	0
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	12	615	609	603	597	营业利润	403	557	1135	1596	2086
长期待摊费用	13818	6803	5443	4082	2721	其他非经营损益	13	12	11	11	11
其他非流动资产	1409	2271	2258	2244	2231	利润总额	416	569	1146	1606	2097
资产总计	3788	6133	5954	7189	8855	所得税	11	24	49	68	89
短期借款	248	983	0	0	0	净利润	405	545	1098	1538	2008
应付和预收款项	860	1250	1277	1424	1671	少数股东损益	0	14	28	39	51
长期借款	0	720	720	720	720	归母股东净利润	405	531	1070	1499	1957
其他负债	0	0	0	0	0						
负债合计	1108	2952	1997	2144	2390						
股本	1127	1127	1127	1127	1127	预测指标					
资本公积	608	693	693	693	693	毛利率	61.0%	53.0%	77.3%	79.5%	79.1%
留存收益	945	1332	2081	3130	4499	销售净利率	22.7%	22.5%	30.3%	33.1%	33.1%
归母公司股东权益	2680	3152	3901	4950	6319	销售收入增长率	-7.5%	35.5%	49.4%	28.2%	30.6%
少数股东权益	0	29	57	95	146	EBIT 增长率	24.2%	51.9%	91.3%	36.5%	28.9%
股东权益合计	2680	3181	3957	5045	6465	净利润增长率	24.2%	34.5%	101.3%	40.1%	30.5%
负债和股东权益	3788	6133	5954	7189	8855	ROE	15.1%	16.9%	27.4%	30.3%	31.0%
						ROA	10.8%	10.1%	20.0%	22.6%	23.6%
						ROIC	172.3%	66.6%	52.6%	64.2%	77.4%
						EPS (X)	0.35	0.46	0.92	1.29	1.69
						PE (X)	59.29	45.21	22.46	16.03	12.28
						PB (X)	8.97	7.62	6.16	4.85	3.80
						PS (X)	13.43	9.91	6.64	5.18	3.96
						EV/EBITDA (X)	44.08	30.75	17.99	12.72	9.36

现金流量表(百万)					
经营性现金流	124	361	880	1386	1779
投资性现金流	(1644)	(1957)	10	10	10
融资性现金流	1719	1648	(1346)	(466)	(582)
现金增加额	222	66	(456)	930	1207

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。