

公司点评报告
昆仑万维 (300418)
移动互联网服务
自研和闲徕并表带来业绩高增，全年业绩可期
报告日期: 2017-07-28

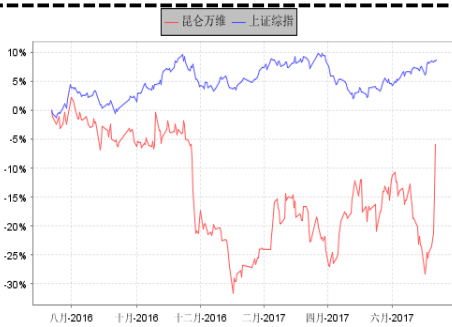
评级: **谨慎推荐**

上次评级:

合理区间: **25.6-28.0 元**

上次预测:

当前价格 (元)	25.44
52 周价格区间 (元)	18.61-27.79
总市值 (百万)	29488.12
流通市值 (百万)	11308.36
总股本 (万股)	115912.41
流通股 (万股)	44451.10
公司网址	www.kalends.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
昆仑万维	18.44	22.84	-11.79
上证综指	2.52	3.12	8.65

财富证券研究发展中心

何晨 **何颖**
 0731-84779574
 hechen@cfzq.com heyinying@cfzq.com
 S0530513080001 研究助理

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	2424.67	3637.00	4546.26
净利润 (百万元)	531.50	930.12	1162.65
每股收益 (元)	0.46	0.80	1.00
每股净资产 (元)	2.66	3.46	4.33
市盈率	58.37	31.80	25.44
P/B	9.56	7.35	5.88

资料来源: 财富证券

事件: 公司近期公布 2017 年半年报。

投资要点

- 中报业绩保持稳定高增长。**公司 2017 年上半年共实现营收 17.37 亿元,同比增长 41.73%,归母净利润 3.84 亿元,同比增长 57.52%,其中 Q2 单季度实现营收 8.86 亿元,同比增长 26.42%,实现归母净利润 1.93 亿元,同比增长 30.81%。同时,公司公布前三季度业绩预告,预计归母净利润在 5.7-7.1 亿元之间,增速在 15.65%-44.05%之间。业绩增长的主要原因是公司自研游戏流水表现稳健,且闲徕互娱并表,带来了业绩大幅提升。
- 闲徕互娱并表,增厚公司利润。**公司于 2016 年 12 月收购棋牌游戏公司闲徕互娱 51% 的股权,闲徕互娱 2017 年 2 月并表。自并表日到报告期末,闲徕互娱共实现营收 6.58 亿元,净利润 3.22 亿元,对昆仑万维贡献 1.64 亿元的业绩,占整体归母净利润的 43%,公司收购闲徕互娱,优化了游戏业务结构,丰富了游戏产品线,形成重游和轻游的协同互补,此次收购使得公司手游业务毛利率大幅提升(由去年同期 46.94% 提升至 78.38%),进一步增强公司持续盈利的能力。
- 自研+代理双轮驱动提升公司业绩。**报告期内,公司自研游戏和代理游戏表现突出,自研游戏产品《神圣魔域》全球月流水不断创新高,7 月 14 日推出的全新自研手游《希望:新世界》,在台湾地区 APP Store 和 Google Play 双平台下载榜位列前茅,同时,公司代理发行的游戏流水表现稳健,包括芬兰 Supercell 公司开发的三款全球现象级游戏《海岛奇兵》、《部落冲突》和蜗牛游戏《太极熊猫 2》、祖龙娱乐《六龙争霸 3D》、天马时空《全民奇迹》等。
- 布局海外社交媒体平台,未来流量价值巨大。**公司收购知名浏览器品牌 Opera 和全球亚文化平台 Grindr,二者是公司两大流量入口,Opera 覆盖大众类人群,在全球拥有 3.5 亿月活跃用户,其功

能涵盖搜索、导航、内容分发和社交，Grindr 覆盖垂直类人群，目前在 196 个国家拥有超过 2700 万的注册用户，平均每日用户时长达到 50 分钟，主要收入来自于会员收入。两大平台的广告流量变现价值巨大，未来将逐步贡献业绩。

- **未来业绩增长看点：**(1) 公司自研手游下半年陆续推广上线，预计将给公司持续带来业绩增量，同时《终结者：审判日》、《轩辕剑之汉之云》、《偷星九月天》等自研产品正在进行内外测试，为后续游戏产品线储备做好充分准备；(2) 闲徕互娱在继续巩固原有优势省份市占率的同时，不断向三四线城市下沉，其商业模式在全国范围内复制，未来市场进一步扩大将持续催化公司业绩。
- **盈利预测和评级。**我们认为目前公司游戏业务处于健康向上发展的通道，随着闲徕互娱的市场拓展以及精品自研游戏的持续发力，公司业绩将持续提升。预计公司 2017/2018 年实现归母净利润 9.30/11.63 亿元，对应 2017/2018 年 EPS 为 0.80/1.00 元，对应 2017/2018 年底的估值分别为 31.8/25.44 倍，考虑到公司下半年新推出的游戏有望带来业绩持续提升，给予公司 2017 年底 32-35 倍 PE，对应合理的估值区间为 25.6-28.0 元，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**下半年游戏业务推进不达预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438