

# 手游主业业绩稳定增长，投资收益开始陆续兑现

——昆仑万维 2017 三季度报点评

季报点评

## ◆ 2017 年三季度业绩情况：

公司前三季度实现营业收入 26.72 亿元，同比增长 44.89%，归母净利润 5.76 亿元，同比增长 16.88%；第三季度营业收入 9.35 亿元，同比增长 51.14%，净利润 1.92 亿元，同比下降 22.94%，系投资收益大幅减少。第三季度扣非净利润 1.87 亿元，环比增长 18.91%，主营业务稳定增长。

## ◆ 闲徕互娱+自研手游为业绩提供有力保障，S 级手游有望带动业绩增长

公司 2 月份并表地方棋牌手游龙头闲徕互娱，并表利润高达 1.64 亿元。闲徕互娱是中国领先的棋牌游戏公司，随着下半年对三、四线城市游戏的推广和游戏渗透率的提升，盈利能力有望进一步提高并为公司带来稳定收益。原有游戏业务方面，自研手游《希望：新世界》7 月登陆台湾地区，随后在韩国、东南亚等市场相继上线，取得了台湾市场免费榜第一，畅销榜第三，泰国免费榜第一的优异成绩，月流水有望破亿。公司两款 S 级手游：《死神》（日本四大国民动漫 IP）和《轩辕剑之汉之云》（大字旗下经典游戏 IP）将于第四季度上线，另外 SLG 类手游《终结者》、二次元手游《偷星九月天》也将加快上线进度，为公司后续业绩增长提供有力保障。

## ◆ 出售映客+趣店部分股权，投资收益开始陆续兑现

公司于 9 月发布的公告中以 6.1 亿元转让所持有的映客 10.2318% 的股权，交易完成后公司将取得 5.03 亿元的投资收益。另外，公司于 10 月发布的公告中，通过转让趣店部分股权获得收益 3.45 亿人民币，该笔收益有望在第四季度得到确认，交易完成后公司仍持有趣店 16.86% 的股权。公司累计投资趣店 7.5 亿元，持股 19.2%，趣店成功赴美上市后，以 24 美元的发行价及 3.3 亿的总股本来算，总计能够为公司带来 92 亿元的投资收益。

## ◆ 盈利预测与评级：

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 9.65 亿元、12.23 亿元和 13.86 亿元。对应 PE 2017-2019 年分别为 35 倍、28 倍和 25 倍。考虑到公司新手游上线和闲徕互娱布局，手游主业将继续保持发展趋势，浏览器 Opera 及社交软件 Grindr 有望成为公司新的业绩增长点，维持“推荐”评级。

## ◆ 风险提示：手游上线不及预期风险，并购公司业绩不及预期。

## 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1789	2,425	3,756	4,625	5,278
增长率(%)	-7.5	35.5	54.9	23.1	14.1
净利润(百万元)	405.3	531	965	1,223	1,386
增长率(%)	24.2	31.1	81.5	26.7	13.4
毛利率(%)	61.0	53.0	74.2	75.2	74.3
净利率(%)	22.7	21.9	25.7	26.4	26.3
ROE(%)	15.1	17.1	24.0	24.0	21.9
EPS(摊薄/元)	0.35	0.46	0.83	1.06	1.20
P/E(倍)	83.83	63.9	35.2	27.8	24.5
P/B(倍)	12.68	10.8	8.4	6.7	5.3

资料来源：新时代证券研究所

## 推荐（维持评级）

### 分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)  
021-68866291  
jiamingle@xsdzq.cn

### 联系人

马笑  
maxiao@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.10.24
收盘价(元)：	26.78
总股本(亿股)：	11.59
总市值(亿元)：	310.33
一年最低/最高(元)：	17.95/29.32
近 3 月换手率：	491.08%

## 股价表现(一年)



## 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.24	33.96	-8.06
绝对	7.66	39.38	10.06

## 相关研报

闲徕互娱并表拉动业绩高增长，昆仑游戏盈利能力大幅改善

2017-08-17

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1860	2062	2064	2785	2661	<b>营业收入</b>	<b>1789</b>	<b>2425</b>	<b>3756</b>	<b>4625</b>	<b>5278</b>
现金	1048	1076	355	1197	500	营业成本	699	1140	969	1145	1356
应收账款	289	580	765	891	999	营业税金及附加	5	4	12	11	13
其他应收款	241	153	457	294	563	营业费用	682	639	1326	1581	1768
预付账款	211	207	441	357	554	管理费用	231	444	619	791	892
存货	0	0	0	0	0	财务费用	-75	55	42	39	19
其他流动资产	71	45	45	45	45	资产减值损失	4	78	84	119	130
<b>非流动资产</b>	2029	4244	4919	5653	6413	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	582	1327	2068	2809	3549	投资净收益	159	493	299	340	352
固定资产	25	26	36	37	32	<b>营业利润</b>	<b>403</b>	<b>557</b>	<b>1003</b>	<b>1279</b>	<b>1452</b>
无形资产	12	36	39	39	35	营业外收入	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
其他非流动资产	<b>1409</b>	<b>2855</b>	<b>2777</b>	<b>2768</b>	<b>2796</b>	营业外支出	1	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>3888</b>	<b>6306</b>	<b>6983</b>	<b>8437</b>	<b>9074</b>	<b>利润总额</b>	<b>416</b>	<b>569</b>	<b>1014</b>	<b>1291</b>	<b>1464</b>
<b>流动负债</b>	1183	2383	2343	2854	2354	所得税	<b>11</b>	<b>24</b>	<b>37</b>	<b>50</b>	<b>56</b>
短期借款	248	983	1506	983	1125	<b>净利润</b>	<b>405</b>	<b>545</b>	<b>977</b>	<b>1241</b>	<b>1408</b>
应付账款	327	350	225	456	350	少数股东损益	<b>0</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>18</b>	<b>22</b>
其他流动负债	<b>608</b>	<b>1050</b>	<b>612</b>	<b>1416</b>	<b>878</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>405</b>	<b>531</b>	<b>965</b>	<b>1223</b>	<b>1386</b>
<b>非流动负债</b>	25	742	568	421	285	EBITDA	<b>480</b>	<b>750</b>	<b>1166</b>	<b>1358</b>	<b>1482</b>
长期借款	0	720	546	398	262	EPS (元)	0.35	0.46	0.83	1.06	1.20
其他非流动负债	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1208</b>	<b>3125</b>	<b>2912</b>	<b>3275</b>	<b>2638</b>	主要财务比率					
少数股东权益	0	29	41	60	82		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	1127	1127	1159	1159	1159	<b>成长能力</b>					
资本公积	873	952	952	952	952	营业收入(%)	(7.5)	35.5	54.9	23.1	14.1
留存收益	981	1395	2141	3084	4160	营业利润(%)	24.4	38.5	79.9	27.5	13.6
归属母公司股东权益	2680	3152	4030	5103	6354	归属于母公司净利润(%)	24.2	31.1	81.5	26.7	13.4
<b>负债和股东权益</b>	<b>3888</b>	<b>6306</b>	<b>6983</b>	<b>8437</b>	<b>9074</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	61.0	53.0	74.2	75.2	74.3
						净利率(%)	22.7	21.9	25.7	26.4	26.3
						ROE(%)	15.1	17.1	24.0	24.0	21.9
						ROIC(%)	13.2	12.6	16.8	19.6	18.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	31.1	49.6	41.7	38.8	29.1
						净负债比率(%)	-29.9	19.7	45.2	6.4	16.1
						流动比率	1.6	0.9	0.9	1.0	1.1
						速动比率	1.6	0.9	0.9	1.0	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	6.6	5.6	5.6	5.6	5.6
						应付账款周转率	2.5	3.4	3.4	3.4	3.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.35	0.46	0.83	1.06	1.20
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.43	-0.55	1.81	-0.15
						每股净资产(最新摊薄)	2.31	2.72	3.48	4.40	5.48
						<b>估值比率</b>					
						P/E	83.83	63.93	35.22	27.79	24.51
						P/B	12.68	10.78	8.43	6.66	5.35
						EV/EBITDA	69.20	46.2	30.8	25.3	23.7

  

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	192	357	-633	2094	-173
净利润	405	545	977	1241	1408
折旧摊销	80	106	77	-0	-31
财务费用	-75	55	42	39	19
投资损失	-159	-493	-299	-340	-352
营运资金变动	-100	-5	-1430	1154	-1218
其他经营现金流	41	148	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1644	-1957	-453	-393	-377
资本支出	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>-66</b>	<b>-7</b>	<b>20</b>
长期投资	-1607	-1639	-741	-741	-741
其他投资现金流	-3242	-3584	-1259	-1141	-1098
<b>筹资活动现金流</b>	1719	1648	-158	-337	-289
短期借款	<b>248</b>	<b>735</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	0	720	-174	-148	(136)
普通股增加	917	-0	32	0	0
资本公积增加	710	79	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-156</b>	<b>115</b>	<b>-16</b>	<b>-189</b>	<b>-153</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>290</b>	<b>62</b>	<b>-1244</b>	<b>1365</b>	<b>-839</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**贾明乐**，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>李佳璐 销售经理</b> 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>