

证券研究报告—动态报告

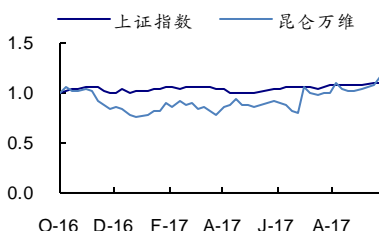
传媒

互联网

昆仑万维(300418)
买入
2017年业绩预告点评

(维持评级)

2017年12月12日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,159/451
总市值/流通(百万元)	31,033/12,086
上证综指/深圳成指	3,388/11,339
12个月最高/最低(元)	29.32/17.87

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160

E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

联系人: 董博雄

电话: 010-88005318

E-MAIL: dongboxiong@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩超预期, 社交媒体及内容平台战略推动公司持续成长

● 业绩预告超越市场及我们预期

公司发布 2017 年业绩预告, 预计全年净利润达 10.4 亿元至 11.95 亿元, 增长幅度为 95.67%至 124.84%, 对应全面摊薄 EPS 0.9 元至 1.04 元; 其中 Q4 预计实现净利润 4.63 亿元至 6.18 亿元, 同比增长 1087%至 1485%, 主因系趣店上市确认部分投资收益、各项主营业务保持稳定增长。扣除 3.45 亿元投资收益影响, Q4 扣非净利润预计为 1.18 亿元至 2.73 亿元, 同比增长 203%至 600%。

● 游戏业务高增长, “社交媒体与内容平台” 战略打开成长空间

游戏业务是推动公司收入和利润高增长的主要驱动力。1) 17 年公司棋牌游戏表现亮眼, 闲徕互娱继续领跑地方性棋牌市场, 并成为公司利润高增长的主要来源; 2) 手游自研及代理保持较高增长, 新品开始陆续上线:《新世界》在港澳台、东南亚、拉美地区陆续上线并取得好成绩,《BLEACH》9 月 28 日开启首测,《轩辕剑汉之云》四季度开测,《神魔圣域》流水贡献稳定; 代理手游《皇室战争》、《部落冲突》、《海岛奇兵》有效沉淀核心用户, 继续保持稳定的收入利润贡献。

“社交媒体与内容平台” 发展战略持续打开未来成长空间。信息分发平台 Opera 市占率持续提升, 社交平台 Grindr 注册用户数量翻倍、占美国同类型市场份额第一, 为公司互联网平台战略奠定良好基础; 基于庞大的用户基数, 商业化若能顺利推进有望持续打开未来成长新空间。

● 投资建议

我们上调公司盈利预测, 预计 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.95/1.31/1.55 元(未考虑映客及趣店剩余股权转让投资收益), 对应同期 24/17/15 倍 PE; 剔除所持趣店 16.86%股权价值, 公司当前估值 214 亿元, 主营业务对应 2017 年 PE19X, 对应 2018 年 14X, 显著低于游戏行业平均估值。我们看好公司游戏业务后续发展及新兴互联网平台 Opera、Grindr 商业化前景, 维持“买入”评级。

● 风险提示

政策监管风险、游戏发行不及预期风险等。

盈利预测和财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,425	4,653	6,418	7,245
(+/-%)	35.5%	91.9%	37.9%	12.9%
净利润(百万元)	531	1089.45	1513.98	1789.02
(+/-%)	31.1%	105.0%	39.0%	18.2%
摊薄每股收益(元)	0.47	0.95	1.31	1.55
EBIT Margin	8.2%	15.7%	18.5%	20.6%
净资产收益率(ROE)	16.9%	27.1%	34.7%	37.5%
市盈率(PE)	48.6	24.2	17.4	14.7
EV/EBITDA	134.0	38.8	24.6	19.6
市净率(PB)	8.19	6.56	6.04	5.53

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 昆仑游戏重点运营游戏产品

序号	游戏名称	游戏类型	首发日期	上线版本	运营模式
1	希望: 新世界	MMORPG	2017年7月	繁体中文	研运一体
2	神魔圣域	ARPG	2016年7月	简繁体中文、韩文、欧美各语言、东南亚、拉美各语言等	
3	艾尔战记	格斗	2016年1月	简体中文、英文、俄文等	
4	无双剑姬	ARPG	2015年4月	海外版	
5	太极熊猫 2	RPG	2016年7月	英文、繁体中文、东南亚等	代理发行
6	六龙争霸 3D	MMO	2016年5月	东南亚	
7	部落冲突: 皇室战争	卡牌	2016年3月	简体中文	
8	梦三国	MOBA	2015年12月	简体中文、繁体中文	
9	全民奇迹	ARPG	2015年4月	英文、印尼等	

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表 2: 截止 2017 年 10 月公司长期股权投资

被投资单位	期末余额 (百万元)	行业领域
Kunhoo Software LLC	1,272.70	投资管理
知春畅想 (北京) 科技有限公司	13.56	技术服务
北京信达天下科技有限公司	-	互联网金融
北京徒子文化有限公司	13.50	网络漫画
广州酷麦信息科技有限公司	8.76	移动互联网娱乐社交
pandand mobile ltd	7.24	移动应用与游戏开发
北京艺动网络科技有限公司	5.15	VR

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表 3: 截止 2017 年 10 月公司可供出售金融资产

被投资单位	持股比例	期末余额 (百万元)	行业领域
gx music limited	80.00%	133.36	-
宁波辰海灵璧股权投资合伙企业 (有限合伙)	25.88%	79.00	股权投资及相关咨询
source code ssj linkage l.p	24.31%	17.90	个人理财应用
woobo inc	20.00%	5.25	交互式机器人
北京快乐时代科技发展有限公司	19.21%	180.00	互联网金融
qudian inc	19.21%	486.31	定制信用产品
北京龙渊天启投资管理中心 (有限合伙)	19.19%	17.59	投资管理
Kunlun AI INC	15.00%	19.59	人工智能与大数据技术
yinker inc	15.00%	198.93	互联网理财
北京福瑞车美信息技术有限公司	14.60%	78.81	汽车上门保养
株式会社 knetp	14.00%	39.01	韩国手游
舟谱数据技术南京有限公司	11.00%	11.00	大数据
daesung ct investment partnership	10.30%	11.94	游戏产业投资基金
艾普拉斯投资顾问 (北京) 有限公司	9.95%	74.81	投资咨询
source code fund i annex l.p.	8.45%	18.69	基金专注于 TMT 早期投资

上海峰瑞投资中心（有限合伙）	7.36%	40.00	实业投资，创业投资
杭州捕翼网络科技有限公司	6.08%	36.50	网络技术
天津真格天峰投资中心（有限合伙）	5.47%	18.00	天使投资基金
杭州如涵控股股份有限公司	4.98%	50.03	实业投资，投资管理
source code fund II.p.	4.17%	24.71	TMT 投资私募股权基金
快看世界（北京）科技有限公司	4.11%	17.59	移动漫画 app
北京厘米库信息科技有限公司	3.85%	6.00	二手车金融
在线途游（北京）科技有限公司	3.61%	35.04	休闲棋牌类游戏
source code fund II.p.	3.16%	31.13	投资基金
成都趣睡科技有限公司	3.02%	21.00	互联网家居
brv asterfund I,l.p	2.50%	15.67	投资基金
dada nexus limited	1.38%	112.40	电商物流
杭州淘粉吧网络技术股份有限公司	1.24%	11.00	电商导购
北京企额宝资产管理有限公司	1.00%	1.00	现金理财
everalbum,inc	0.72%	1.98	在线照片存储
有米科技股份有限公司	0.12%	0.85	全球化移动广告与效果营销

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1076	943	1022	1014	营业收入	2425	4653	6418	7245
应收款项	733	382	528	595	营业成本	1140	1725	2157	2279
存货净额	0	94	118	125	营业税金及附加	4	10	13	14
其他流动资产	252	405	558	362	销售费用	639	1535	2118	2391
流动资产合计	2062	1825	2227	2097	管理费用	444	653	945	1066
固定资产	26	19	12	1	财务费用	55	34	30	33
无形资产及其他	36	35	33	32	投资收益	493	493	493	493
投资性房地产	2855	2855	2855	2855	资产减值及公允价值变动	(78)	(34)	(39)	(50)
长期股权投资	1327	1766	2358	2950	其他收入	0	0	0	0
资产总计	6306	6499	7484	7934	营业利润	557	1155	1609	1904
短期借款及交易性金融负债	983	523	791	693	营业外净收支	12	12	12	12
应付款项	350	307	378	400	利润总额	569	1167	1621	1916
其他流动负债	1050	860	1148	1262	所得税费用	24	49	68	80
流动负债合计	2383	1691	2318	2355	少数股东损益	14	28	39	46
长期借款及应付债券	720	720	720	720	归属于母公司净利润	531	1089	1514	1789
其他长期负债	22	30	39	40					
长期负债合计	742	749	758	760	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3125	2440	3076	3114	净利润	531	1089	1514	1789
少数股东权益	29	35	44	53	资产减值准备	74	(25)	(29)	(37)
股东权益	3152	4024	4364	4767	折旧摊销	18	12	13	14
负债和股东权益总计	6306	6499	7484	7934	公允价值变动损失	78	34	39	50
					财务费用	55	34	30	33
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1083)	(146)	17	221
每股收益	0.47	0.95	1.31	1.55	其它	(64)	31	38	46
每股红利	0.12	0.19	1.02	1.20	经营活动现金流	(445)	996	1591	2083
每股净资产	2.80	3.49	3.79	4.14	资本开支	(7)	(13)	(14)	(14)
ROIC	7%	20%	32%	42%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	17%	27%	35%	38%	投资活动现金流	(752)	(452)	(607)	(607)
毛利率	53%	63%	66%	69%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	8%	16%	18%	21%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	16%	19%	21%	支付股利、利息	(131)	(218)	(1173)	(1386)
收入增长	36%	92%	38%	13%	其它融资现金流	1487	(460)	268	(98)
净利润增长率	31%	105%	39%	18%	融资活动现金流	1226	(678)	(906)	(1485)
资产负债率	50%	38%	42%	40%	现金净变动	29	(133)	79	(8)
息率	0.5%	0.8%	4.5%	5.4%	货币资金的期初余额	1048	1076	943	1022
P/E	48.6	24.2	17.4	14.7	货币资金的期末余额	1076	943	1022	1014
P/B	8.2	6.6	6.0	5.5	企业自由现金流	(882)	564	1053	1528
EV/EBITDA	134.0	38.8	24.6	19.6	权益自由现金流	605	71	1294	1401

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuhen@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		