

# 业绩符合预期，游戏以及平台业务逐渐打通

——昆仑万维（300418）



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

## ❖ 事件

公司 2017 年实现营业总收入 34.36 亿元，比上年同期增加 41.73%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.19 亿元，比上年同期增加 91.71%，符合预期。

## ❖ 点评

**业绩符合预期。**公司业绩增长主要是由于收购国内领先的地方特色休闲竞技游戏研发商和发行商北京闲徕互娱网络科技有限公司 51% 股权，迅速切入游戏细分领域，与公司的中重度游戏产品形成互补，并与公司丰富的网络游戏发行资源形成明显的协同效应。闲徕互娱于 2017 年 2 月纳入合并范围，使公司收入、利润总额及归属上市公司股东的净利润大幅增长。

**游戏业务继续增长。**2017 年发行的自主研发游戏《神魔圣域》、《seal 希望：新世界》海外版本赢得众多玩家好评，使公司的自研游戏收入及游戏毛利较上年同期增加，2018 年将有大 IP 自研新作品《死神》、《轩辕剑之汉之云》上线，公司游戏业务有望继续增长。

**平台业务未来可期。**公司构建全球新闻资讯平台，进一步提升 Opera 旗下产品的市场占有率以及变现能力，使其成为集搜索、导航、内容分发、社交为一体的综合平台级应用，商业模式也从原来的导航、搜索引擎分成、软件预装等，延伸至广告变现等领域。2018、2019、2020 年 Opera 承诺利润分别不低于 4.24 千万美元、5.51 千万美元、7.16 千万美元，预计将增厚公司利润分别为 1.28 亿元、1.66 亿元、2.16 亿元。

## ❖ 维持昆仑万维「增持」的投资评级

1) 公司游戏业务研运一体模式步入正轨，与闲徕互娱强强联合，通过强大研发实力帮助闲徕在地方特色棋牌游戏市场持续扩大市场份额，游戏业务将持续增长；

2) 平台业务月活跃达到 3.7 亿，成为世界领先的互联网流量入口。1Mobile 月活跃用户为 1400 万，Grindr 月活跃用户为 700 万，Opera 月活跃用户为 3.5 亿；

3) 随着公司游戏以及平台业务的逐步打通，我们预计公司 2018 和 2019 年的 EPS 分别为 1.15 元和 1.40 元，对应 PE 分别为 21.1X 和 17.3X；

❖ **风险提示：**产品推进不达预期；行业竞争加剧；系统性风险。

## 📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司点评

所属行业 | 文化娱乐/传媒

报告时间 | 2018/2/28

前收盘价 | 24.25 元

公司评级 | 增持评级

## 👤 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002  
021-68595127  
ouyangyujian@cczq.com

## 📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2062	5145	8372	11596	<b>营业收入</b>	2425	5311	7646	8586
现金	1076	2923	5173	8003	营业成本	1140	1344	1937	1965
应收账款	580	1371	1974	2217	营业税金及附加	4	0	0	0
其他应收款	153	398	573	644	营业费用	639	1206	1631	1817
预付账款	207	453	652	732	管理费用	444	1013	1393	1621
存货	0	0	0	0	财务费用	55	-9	-94	-199
其他流动资产	45	0	0	0	资产减值损失	78	0	0	0
<b>非流动资产</b>	4244	2175	1963	1963	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1327	200	0	0	投资净收益	493	0	0	0
固定资产	26	15	3	3	<b>营业利润</b>	557	1757	2779	3383
无形资产	36	36	36	36	营业外收入	13	0	0	0
其他非流动资产	2855	1924	1924	1924	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	6306	7320	10336	13559	<b>利润总额</b>	569	1757	2779	3383
<b>流动负债</b>	2383	1766	2193	2271	所得税	24	123	195	237
短期借款	983	983	983	983	<b>净利润</b>	545	1634	2584	3146
应付账款	350	783	1210	1288	少数股东损益	14	714	1249	1521
其他流动负债	1050	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	531	920	1335	1625
<b>非流动负债</b>	742	17	21	20	EBITDA	718	1759	2696	3183
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	0.79	1.15	1.40
其他非流动负债	742	17	21	20					
<b>负债合计</b>	3125	1783	2214	2292	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	29	743	1992	3513	<b>会计年度</b>	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1127	1159	1159	1159	<b>成长能力</b>				
资本公积	952	1502	1502	1502	营业收入	35.5%	119.0%	44.0%	12.3%
留存收益	1395	2134	3468	5094	营业利润	38.5%	215.2%	58.2%	21.7%
归属母公司股东权益	3152	4795	6129	7755	归属于母公司净利润	31.1%	73.1%	45.1%	21.8%
<b>负债和股东权益</b>	6306	7320	10336	13559	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	53.0%	74.7%	74.7%	77.1%
					净利率(%)	4.6%	21.9%	17.3%	17.5%
					ROE(%)	16.9%	19.2%	21.8%	21.0%
						133.9		115.3	
					ROIC(%)	%	99.9%	%	119.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	49.6%	24.4%	21.4%	16.9%
						31.45		44.39	
					净负债比率(%)	%	55.14%	%	42.89%
					流动比率	0.87	2.91	3.82	5.11
					速动比率	0.87	2.91	3.82	5.11
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.48	0.78	0.87	0.72
					应收账款周转率	5	5	5	4
					应付账款周转率	3.36	2.37	1.94	1.57
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.46	0.79	1.15	1.40
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.18	1.69	2.27
					每股净资产(最新摊薄)	2.72	4.14	5.29	6.69
					<b>估值比率</b>				
					P/E	52.89	30.56	21.06	17.29
					P/B	8.92	5.86	4.59	3.62
					EV/EBITDA	35	14	9	8

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	357	204	1956	2630
净利润	545	1634	2584	3146
折旧摊销	106	11	11	0
财务费用	55	-9	-94	-199
投资损失	-493	0	0	0
营运资金变动	-5	-1704	-550	-315
其他经营现金流	148	272	5	-1
	-195			
<b>投资活动现金流</b>	7	1706	200	0
资本支出	12	0	0	0
长期投资	1639	-1127	-200	0
其他投资现金流	-306	579	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1648	-63	94	199
短期借款	735	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-0	32	0	0
资本公积增加	79	550	0	0
其他筹资现金流	835	-646	94	199
<b>现金净增加额</b>	62	1847	2250	2830

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0001