

证券研究报告—动态报告

传媒

互联网

昆仑万维(300418)

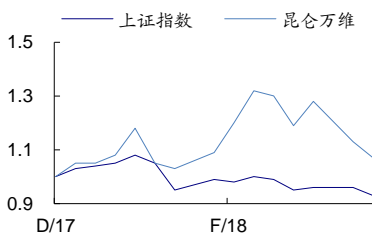
买入

2018年一季报点评

(维持评级)

2018年05月07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)	1,152/617
总市值/流通(百万元)	26,276/14,068
上证综指/深圳成指	3,075/10,292
12个月最高/最低(元)	29.32/18.96

相关研究报告:

- 《昆仑万维-300418-2017 年年报点评: 积产品矩阵之厚重, 击内容社交平台之长空》——2018-04-23
- 《昆仑万维-300418-被低估的社交与内容分发平台, 优秀的独角兽孵化平台》——2018-03-23
- 《昆仑万维-300418-重大事件快评: 收购 OperaAS 部分股权, 内容分发平台战略更进一步》——2018-02-22
- 《昆仑万维-300418-重大事件快评: 近期事项跟踪点评: 股东减持不改长期成长逻辑, 社交平台持续推进》——2018-01-12
- 《昆仑万维-300418-游戏业务稳扎稳打, 社交媒体与内容平台打开长期成长空间》——2017-12-30

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

Grindr 实现全资控股, Opera 进一步增持

● 多元业务布局拉动业绩增长, 2018Q1 业绩稳中有升

1) 2018Q1 公司实现营业收入 8.86 亿元, 较上年同期小幅提高 4%, 归母净利润 1.98 亿元, 同比增长 3.39%, 其中扣非净利润 1.93 亿元, 同比增幅为 4.16%。营业成本 1.13 亿元, 同比减少 43.03%。2) 公司本期货币资金同比减少 16.42 亿元, 同比减少 80.72%, 主因为支付收购 Grindr 少数股东款所致; 长期股权投资增加 5.09 亿元, 同比增加 38.22%, 系收购 Opera 股权所致; 其他应收款增加 6.70 亿元, 同比增加 357.75%, 系往来款增加所致。

● 游戏业务稳扎稳打, 社交内容平台变现驱动持续增长

1) 自研、代理及棋牌游戏支撑游戏业务稳步发展。自研游戏《神魔圣域》、《Seal 希望: 新世界》持续贡献收入。同时, 由昆仑游戏和盛大游戏合作发行的《龙之谷 M》已于 2018 年 2 月在整体区域上线, 首月即进入当地市场苹果及谷歌畅销榜前三和免费榜第一, 东南亚地区已于 4 月上线, 一经上线就取得了亚洲多国 App Store 下载榜第一名。后续公司还将和盛大游戏共同推动《龙之谷 M》在欧美等地发行。闲徕互娱方面, 公司聚焦传统优势市场, 逐渐向城市、县级、乡镇、农村层层渗透, 同时开发迎合用户口味的娱乐模式, 增加用户在网时长和使用粘性, 增厚公司在社交网络业务板块的业绩。

2) 依托浏览器及内容分发平台 Opera、社交平台 Grindr, 搭建全球化社交媒体及内容架构。本期公司进一步增持了 Opera 14.7% 的股权至 48%, Opera 全球 MAU 达 3.5 亿, 新产品 Opera News 上线半年 MAU 过亿, 带动 Opera 扭亏为盈。本期公司完成 Grindr 剩余 38.47% 股权交割, 实现对 Grindr 100% 控股, Grindr 月活 800 万, 日均使用时长逾 50 分钟, 高用户粘性凸显亚文化平台价值, 长期成长空间巨大。

● 投资建议

游戏业务稳中有升, Opera、Grindr 商业化前景光明、卡位优势明显。预计公司 18/19/20 年 EPS 为 0.93/1.07/1.22 元 (不考虑趣店投资收益及闲徕互娱剩余股权注入可能), 当前股价对应同期 24/21/18 倍 PE, 维持“买入”评级。

● 风险提示

平台商业化不及预期、市场竞争加剧、知识产权、政策监管等风险。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,425	3,436	4,916	5,724	6,486
(+/-%)	35.5%	41.7%	43.1%	16.4%	13.3%
净利润(百万元)	531	999	1073.46	1234.41	1403.59
(+/-%)	31.1%	87.9%	7.5%	15.0%	13.7%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.87	0.93	1.07	1.22
EBIT Margin	25.8%	45.4%	19.8%	19.4%	19.4%
净资产收益率(ROE)	16.9%	11.5%	12.1%	13.6%	15.1%
市盈率(PE)	49.4	26.3	23.9	20.8	18.3
EV/EBITDA	40.2	18.1	29.3	26.1	23.2
市净率(PB)	8.3	3.0	2.89	2.82	2.76

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

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	2034	1813	2092	2375	营业收入	3436	4916	5724	6486
应收款项	597	404	470	533	营业成本	695	2012	2425	2745
存货净额	0	110	133	151	营业税金及附加	11	12	11	16
其他流动资产	378	428	498	324	销售费用	954	1180	1316	1492
<b>流动资产合计</b>	<b>3008</b>	<b>2755</b>	<b>3193</b>	<b>3383</b>	管理费用	667	739	860	974
固定资产	23	33	44	52	财务费用	96	96	96	96
无形资产及其他	31	30	29	28	投资收益	444	236	265	293
投资性房地产	7667	7667	7667	7667	资产减值及公允价值变动	(32)	0	0	0
长期股权投资	1332	1775	2000	2224	其他收入	37	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>12061</b>	<b>12260</b>	<b>12932</b>	<b>13353</b>	营业利润	1463	1113	1280	1456
短期借款及交易性金融负债	1144	792	973	970	营业外净收支	2	2	2	2
应付款项	242	358	425	482	<b>利润总额</b>	<b>1465</b>	<b>1115</b>	<b>1282</b>	<b>1458</b>
其他流动负债	668	864	1012	1147	所得税费用	46	41	47	54
<b>流动负债合计</b>	<b>2054</b>	<b>2015</b>	<b>2409</b>	<b>2598</b>	少数股东损益	420	0	0	0
长期借款及应付债券	963	963	963	963	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>999</b>	<b>1073</b>	<b>1234</b>	<b>1404</b>
其他长期负债	182	241	314	315					
<b>长期负债合计</b>	<b>1145</b>	<b>1204</b>	<b>1276</b>	<b>1278</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>3199</b>	<b>3219</b>	<b>3686</b>	<b>3876</b>	净利润	999	1073	1234	1404
少数股东权益	153	153	153	153	资产减值准备	(47)	9	9	10
股东权益	8710	8883	9082	9309	折旧摊销	17	13	14	14
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12061</b>	<b>12255</b>	<b>12921</b>	<b>13338</b>	公允价值变动损失	32	0	0	0
					财务费用	96	96	96	96
关键财务与估值指标					营运资本变动	(5179)	414	135	297
每股收益	0.87	0.93	1.07	1.22	其它	115	(9)	(9)	(10)
每股红利	0.73	0.78	0.90	1.02	<b>经营活动现金流</b>	<b>(4064)</b>	<b>1501</b>	<b>1384</b>	<b>1714</b>
每股净资产	7.56	7.71	7.88	8.08	资本开支	72	(25)	(27)	(27)
ROIC	16%	10%	12%	14%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	11%	12%	14%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>67</b>	<b>(469)</b>	<b>(251)</b>	<b>(251)</b>
毛利率	80%	59%	58%	58%	权益性融资	602	0	0	0
EBIT Margin	32%	20%	19%	19%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	33%	20%	20%	20%	支付股利、利息	(837)	(900)	(1035)	(1177)
收入增长	42%	43%	16%	13%	其它融资现金流	6026	(353)	181	(3)
净利润增长率	88%	7%	15%	14%	<b>融资活动现金流</b>	<b>4954</b>	<b>(1253)</b>	<b>(854)</b>	<b>(1180)</b>
资产负债率	28%	28%	30%	30%	<b>现金净变动</b>	<b>957</b>	<b>(221)</b>	<b>279</b>	<b>283</b>
息率	3.3%	3.5%	4.0%	4.6%	货币资金的期初余额	1076	2034	1813	2092
P/E	26.3	23.9	20.8	18.3	货币资金的期末余额	2034	1813	2092	2375
P/B	3.0	2.9	2.8	2.8	企业自由现金流	(4015)	1345	1198	1503
EV/EBITDA	18.1	29.3	26.1	23.2	权益自由现金流	2011	992	1380	1499

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。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032