

利润增速略超业绩预告上限，下半年仍有较多看点

——昆仑万维半年报点评

公司点评

● 事件：公司发布半年度报告，利润增速略超业绩预告上限

2020年8月24日，公司发布2020年上半年报告，2020H1公司营业收入17.23亿元，归母净利润36.75亿元，扣非后归母净利润7.19亿元(+24.55%)。归母净利润水平略超之前业绩预期上限。扣非前利润大幅增长系2020年上半年公司完成Grindr的出售，给公司带来的投资收益为29.48亿元，同时带来非常性损益金额约为29.56亿元。

● 知名IP与棋牌类游戏领衔，广告业务增速较快

公司上半年收入贡献最大的游戏为《部落冲突》，为公司代理运营的一款游戏，收入贡献达到1.53亿元。《部落冲突》为Supercell出品的一款在海内外广受好评的游戏，其2020H1活跃用户数在1500万上下波动，季度APRU值约85元。由于其超高的知名度，公司所付出的营销费用较低，因此该游戏为公司也带来了较大的利润贡献。自研游戏方面，由大宇正版授权，GameArk团队研发的《仙剑奇侠传移动版》于3月底在中国大陆地区的iOS和Android平台上线；《BLEACH境界》官方手游《BLEACH境界-魂之觉醒：死神》继续在中国大陆、港澳台等地区持续运营，收入贡献达到1.05亿元，活跃用户数超过50万人。

● 下半年上线产品与投资收益仍有较多看点

下半年公司计划Q3上线MMORPG游戏《圣境之塔》，Q4于欧美市场上线休闲RPG游戏《神魔圣域2》并上线《BLEACH境界-魂之觉醒：死神》日文版，现已开放预注册，预计年内正式上线运营。另外，公司同时正着手研发多款SRPG和SLG游戏。从投资收益角度来看，公司目前还有投资有追觅科技、Pony AI、洋葱数学等项目，涉及Fintech、无人驾驶和在线教育等多个领域，公司未来或将继续保有较高质量的投资收益。

● 继续看好游戏业务与互联网平台运作投资项目，维持“强烈推荐”评级

公司持续推进互联网平台化，出售Grindr带来可观现金回流，我们同时看好Opera的发展和公司海外业务。不考虑出售Grindr的一次性收益，预计2020-2022年公司净利润分别为18.23亿元、21.30亿元、25.39亿元，同比增长40.8%、16.8%，19.2%，对应EPS分别为1.58/1.84/2.19元，当前股价对应2020年-2022年PE分别为14/12/10倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：新游上线质量或进度不及预期，投资项目业绩不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,577	3,688	4,554	5,212	6,116
增长率(%)	4.1	3.1	23.5	14.5	17.3
净利润(百万元)	1,006	1,295	1,823	2,130	2,539
增长率(%)	0.7	28.7	40.8	16.8	19.2
毛利率(%)	82.6	79.4	76.0	76.6	77.1
净利率(%)	28.1	35.1	40.0	40.9	41.5
ROE(%)	28.2	29.6	29.8	24.8	23.1
EPS(摊薄/元)	0.87	1.12	1.58	1.84	2.19
P/E(倍)	25.3	19.7	14.0	12.0	10.0
P/B(倍)	4.9	5.4	3.9	3.0	2.3

强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

陈磊（分析师）

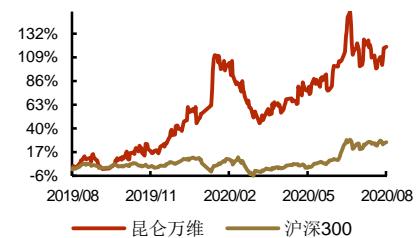
chenlei3@xsdzq.cn

证书编号：S0280520040001

市场数据 时间 2020.08.24

收盘价(元):	26.68
一年最低/最高(元):	12.0/31.13
总股本(亿股):	11.73
总市值(亿元):	312.96
流通股本(亿股):	10.04
流通市值(亿元):	267.79
近3月换手率:	266.72%

股价一年走势



相关报告

《休闲游戏表现优秀，Grindr顺利出售带来上半年业绩大增》2020-07-15

《Grindr股权转让进度顺利，持续看好公司全球互联网平台价值》2020-05-15

《2019年业绩同增27%符合预期，2020年Q1预计同增34%-59%》2020-02-27

《业绩预告符合预期，强化游戏业务，推进全球互联网平台化运作》2020-01-20

《中报业绩预增上限15.44%，实控人提前终止减持计划》2019-07-23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2154	3538	2269	4654	6063	营业收入	3577	3688	4554	5212	6116
现金	1517	2805	1304	3708	4808	营业成本	622	759	1093	1221	1400
应收票据及应收账款合计	363	375	536	507	717	营业税金及附加	12	12	15	17	20
其他应收款	146	181	223	239	303	营业费用	893	1035	911	1042	1101
预付账款	61	62	90	84	120	管理费用	566	595	735	841	987
存货	0	0	0	0	0	研发费用	389	283	340	422	478
其他流动资产	68	116	116	116	116	财务费用	180	138	101	93	58
非流动资产	6675	6719	7491	8288	9108	资产减值损失	104	0	0	0	12
长期投资	2255	2868	3681	4493	5305	公允价值变动收益	0	-31	-15	-18	-19
固定资产	22	15	17	15	13	其他收益	14	10	11	11	11
无形资产	25	21	16	12	3	投资净收益	684	652	694	680	685
其他非流动资产	4373	3815	3777	3768	3787	营业利润	1510	1478	2049	2249	2737
资产总计	8829	10257	9760	12942	15172	营业外收入	4	13	7	8	9
流动负债	3016	5354	2937	4044	3732	营业外支出	10	8	5	6	7
短期借款	1098	2518	1808	2163	1985	利润总额	1504	1483	2050	2250	2739
应付票据及应付账款合计	490	2292	0	1214	394	所得税	6	96	69	77	121
其他流动负债	1429	544	1129	667	1353	净利润	1497	1387	1982	2173	2618
非流动负债	497	213	172	136	108	少数股东损益	491	92	159	43	79
长期借款	388	149	108	73	45	归属母公司净利润	1006	1295	1823	2130	2539
其他非流动负债	109	63	63	63	63	EBITDA	1594	1601	2158	2298	2719
负债合计	3513	5566	3108	4180	3841	EPS (元)	0.87	1.12	1.58	1.84	2.19
少数股东权益	161	-0	158	202	280	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	1151	1148	1157	1157	1157	成长能力					
资本公积	181	223	223	223	223	营业收入(%)	4.1	3.1	23.5	14.5	17.3
留存收益	3177	3808	5688	7779	10305	营业利润(%)	3.2	-2.1	38.6	9.7	21.7
归属母公司股东权益	5155	4691	6494	8560	11051	归属于母公司净利润(%)	0.7	28.7	40.8	16.8	19.2
负债和股东权益	8829	10257	9760	12942	15172	获利能力					
						毛利率(%)	82.6	79.4	76.0	76.6	77.1
						净利率(%)	28.1	35.1	40.0	40.9	41.5
						ROE(%)	28.2	29.6	29.8	24.8	23.1
						偿债能力					
						ROIC(%)	169.6	-297.5	170.7	595.1	350.6
						资产负债率(%)	39.8	54.3	31.8	32.3	25.3
						净负债比率(%)	15.2	-0.3	10.5	-15.8	-23.8
						流动比率	0.7	0.7	0.8	1.2	1.6
						速动比率	0.7	0.6	0.7	1.1	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
						应收账款周转率	9.3	10.0	10.0	10.0	10.0
						应付账款周转率	1.7	0.5	2.1	2.0	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.87	1.12	1.58	1.84	2.19
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	2.14	-0.40	2.05	1.34
						每股净资产(最新摊薄)	4.46	4.05	5.60	7.39	9.54
						估值比率					
						P/E	25.3	19.7	14.0	12.0	10.0
						P/B	4.9	5.4	3.9	3.0	2.3
						EV/EBITDA	16.6	15.9	12.2	10.5	8.5

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R4（中高风险），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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018年东方财富&Choice·中国最佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名。

陈磊，伦敦大学玛丽女王学院理学硕士，2020年加入新时代证券，多年证券行业从业经验，具备买方与卖方复合行业研究经历，紧密跟踪传媒行业上市公司，注重实战与前瞻性研究。

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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提供。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 郝颖 销售总监

固话: 010-69004649
邮箱: haoying1@xsdzq.cn

上海 吕莜琪 销售总监

固话: 021-68865595 转 258
邮箱: lvyouqi@xsdzq.cn

广深 吴林蔓 销售总监

固话: 0755-82291898
邮箱: wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京: 北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编: 100086

上海: 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: 深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编: 518046

公司网址: <http://www.xsdzq.cn/>