

Opera 纳入并表范围，继续开拓新市场并与游戏业务形成联动

——昆仑万维重大资产购买点评

公司点评

● 事件:

公司拟通过其子公司 Kunlun Tech Limited (香港万维) 支付 5.4 亿元现金购买 Keeneyes Future Holding Inc. 所持有的 Opera 股份 1950 万股，占在外流通总股份的 8.47%，本次交易完成后，Opera 业务将进行并表。

● Opera 运营数据优秀，在非洲与东南亚地区市场占有率较高

Opera 是一款有 25 年历史的网络浏览器，目前 Opera 的运营保持良好发展，现有月活水平达到 3.79 亿，其中智能端超过 2 亿，桌面端约 7500 万。Opera 的 AI 新闻推送平台 OperaNews 累积拥有超过 2.05 亿 MAU，2019 年收入达到 3.35 亿美元，净利润 5790 万美金，在非洲与东南亚均占有较高市场份额。Opera 并表后将有利于公司在海外市场的视频游戏资讯等平台战略。

● 未来将在深耕优势市场基础上开拓欧洲市场，并与游戏业务形成联动

在完成此次交易后，公司现有四大业务矩阵更新为移动游戏平台 GameArk、休闲娱乐社交平台闲徕互娱、Opera 业务和投资业务。公司对于 Opera 未来的发展方案预计为保持现有非洲、东南亚优势市场，继续开拓高 APRU 值的欧洲市场，以及以 Opera 为流量入口，形成与公司游戏业务的联通，从而产生不同业务的联动，进一步提高公司的营收水平。

● 公司现有投资项目保持较高质量，获取收益同时或有望抓住未来机遇

公司投资业务团队战绩优秀，曾于 2015 年对趣店 (QD.N) 进行投资，并与 2018 年退出，实现投资收益 3.27 亿元；今年年中退出 Grindr 股权，实现投资收益超过 29 亿元。目前，公司还投资有 Krazybee、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，未来或将继续保有较高质量投资收益，以及布局新业务抓住新业务的机遇。

● 看好 Opera 流量入口，看好全球互联网平台策略，维持“强烈推荐”评级

Opera 在全球拥有巨大的用户群体，疫情期间公司业绩依旧保持较快增长，并获得巨大投资收益，继续看好公司收购的优秀资产以及游戏自研与运营能力。暂不考虑并表，预计 2020-2022 年净利润为 44.9 亿元、19.89 亿元、23.77 亿元，同比增长 246.7%、-55.7%、19.5%，对应 EPS 分别为 3.88/1.72/2.05 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 6/13/11 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：公司全球化策略缓慢，新游上线或投资项目发展不及预期等。

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	4,490	1,989	2,377
增长率(%)	0.7	28.7	246.7	-55.7	19.5
毛利率(%)	82.6	79.4	76.0	73.7	74.3
净利率(%)	28.1	35.1	98.6	38.2	38.9
ROE(%)	28.2	29.6	51.1	17.6	17.6
EPS(摊薄/元)	0.87	1.12	3.88	1.72	2.05
P/E(倍)	25.3	19.7	5.7	12.8	10.7
P/B(倍)	4.9	5.4	2.8	2.3	1.9

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)

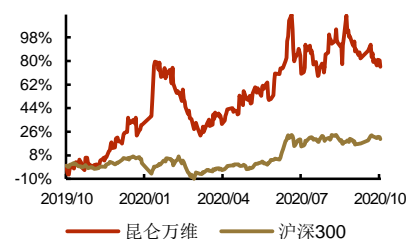
chenlei3@xsdzq.cn

证书编号: S0280520040001

市场数据 时间 2020.10.23

收盘价(元):	25.14
一年最低/最高(元):	13.24/31.13
总股本(亿股):	11.73
总市值(亿元):	294.9
流通股本(亿股):	10.03
流通市值(亿元):	252.23
近 3 月换手率:	221.8%

股价一年走势



相关报告

《前三季度净利预增 321%-363%，看好公司游戏及创新业务》2020-10-15

《利润增速略超业绩预告上限，下半年仍有较多看点》2020-08-25

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2154	3538	2166	4742	5726
现金	1517	2805	1202	3797	4470
应收票据及应收账款合计	363	375	536	507	717
其他应收款	146	181	223	239	303
预付账款	61	62	90	84	120
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	68	116	116	116	116
非流动资产	6675	6719	10492	11290	12111
长期投资	2255	2868	6681	7494	8308
固定资产	22	15	17	15	13
无形资产	25	21	16	12	3
其他非流动资产	4373	3815	3777	3768	3787
资产总计	8829	10257	12658	16032	17837
流动负债	3016	5354	2937	4379	3809
短期借款	1098	2518	1808	2163	1985
应付票据及应付账款合计	490	2292	0	1363	443
其他流动负债	1429	544	1129	853	1380
非流动负债	497	213	172	136	108
长期借款	388	149	108	73	45
其他非流动负债	109	63	63	63	63
负债合计	3513	5566	3108	4515	3917
少数股东权益	161	-0	390	431	504
股本	1151	1148	1157	1157	1157
资本公积	181	223	223	223	223
留存收益	3177	3808	8437	10390	12755
归属母公司股东权益	5155	4691	9160	11086	13415
负债和股东权益	8829	10257	12658	16032	17837

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1473	1170	-563	2565	1125
净利润	1497	1387	4880	2030	2451
折旧摊销	44	40	34	-1	-19
财务费用	180	138	103	93	62
投资损失	-684	-652	-3694	-681	-685
营运资金变动	300	-23	-1901	1106	-702
其他经营现金流	136	281	15	18	19
投资活动现金流	-215	892	-128	-134	-136
资本支出	12	4	-40	-15	8
长期投资	-171	849	-3813	-613	-813
其他投资现金流	-374	1745	-3981	-762	-941
筹资活动现金流	-2172	-2161	-912	164	-315
短期借款	-47	1420	-710	355	-178
长期借款	-574	-239	-41	-35	-28
普通股增加	-1	-3	9	0	0
资本公积增加	-1228	42	0	0	0
其他筹资现金流	-322	-3382	-170	-156	-110
现金净增加额	-849	-99	-1603	2595	674

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3577	3688	4554	5212	6116
营业成本	622	759	1093	1370	1571
营业税金及附加	12	12	15	17	20
营业费用	893	1035	911	1042	1101
管理费用	566	595	735	841	987
研发费用	389	283	340	422	478
财务费用	180	138	103	93	62
资产减值损失	104	0	0	0	12
公允价值变动收益	0	-31	-15	-18	-19
其他收益	14	10	11	11	11
投资净收益	684	652	3694	681	685
营业利润	1510	1478	5048	2100	2562
营业外收入	4	13	7	8	9
营业外支出	10	8	5	6	7
利润总额	1504	1483	5050	2102	2564
所得税	6	96	169	72	113
净利润	1497	1387	4880	2030	2451
少数股东损益	491	92	390	41	74
归属母公司净利润	1006	1295	4490	1989	2377
EBITDA	1594	1601	5159	2149	2548
EPS(元)	0.87	1.12	3.88	1.72	2.05

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	4.1	3.1	23.5	14.5	17.3
营业利润(%)	3.2	-2.1	241.5	-58.4	22.0
归属于母公司净利润(%)	0.7	28.7	246.7	-55.7	19.5
获利能力					
毛利率(%)	82.6	79.4	76.0	73.7	74.3
净利率(%)	28.1	35.1	98.6	38.2	38.9
ROE(%)	28.2	29.6	51.1	17.6	17.6
ROIC(%)	169.6	-297.5	510.2	-1086.9	550.6
偿债能力					
资产负债率(%)	39.8	54.3	24.6	28.2	22.0
净负债比率(%)	15.2	-0.3	8.4	-12.8	-16.9
流动比率	0.7	0.7	0.7	1.1	1.5
速动比率	0.7	0.6	0.7	1.1	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	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	3.88	1.72	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	2.14	-0.49	2.22	0.97
每股净资产(最新摊薄)	4.46	4.05	7.91	9.57	11.59
估值比率					
P/E	25.3	19.7	5.7	12.8	10.7
P/B	4.9	5.4	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	16.6	15.9	5.2	11.3	9.2

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

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。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	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@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/>