

2020年净利增速269%，收购StarMaker布局海外音频社交

——昆仑万维重大资产购置及业绩预告点评

公司点评

● 事件:

1)公司拟以13.95亿元人民币收购Star Group 60.65%股权; 2)公司发布2020年度业绩快报, 2020年公司实现归母净利润47.75亿元, 同比增长268.72%。

● StarMaker 活跃用户超5000万, 音频社交有望成为下一个投资风口

根据公司公告, 公司拟以13.95亿元收购Star Group 60.65%股权, Star Group旗下的主要产品StarMaker是全球最受欢迎的音频社交平台之一, 主打唱歌及语音聊天, 以打赏变现为主。StarMaker全球活跃用户超5000万, 2020年全球下载量超6000万, 营收6.2亿元, 净利润9071万元。相关收购承诺显示, 2021年-2023年StarMaker目标扣非净利分别不低于人民币1.92亿元、2.30亿元和2.76亿元。我们认为, 当下视觉社交时长已接近天花板, 而音频社交尚未过度开发, 美国的Clubhouse和中国的YY、猫耳FM等音频社交平台近一年来发展迅速, 音频社交有望成为下一个投资和变现风口, 随着5G智能时代来临, 或迎来进一步商业变化。公司布局该赛道有望受益行业红利。

● 2020年利润端大增269%, 游戏业务稳定发展, Opera运营数据优秀

公司2020年实现归母净利润47.75亿元, 同比大幅增长268.72%, 实现营收27.69亿元, 同比下滑24.93%。营收下滑主因系Grindr出售后剥离了报表以及GameArk代理游戏流水有一定下滑。总体来说, 公司游戏业务稳定发展, 2020年GameArk推出自研产品《仙剑奇侠传移动版》, 在游戏业务收入略有下滑的情况下保证了利润。闲徕互娱进行了可持续化业务形态调整。公司参投公司业绩表现良好, 其中DADA在美国挂牌上市, Pony AI市场估值增加, Opera 2020年实现营业收入1.65亿美元, 净利润1.76亿美元, 同比大幅增长204.1%。2020年Opera月活用户增加了2900万, 同时预计2021Q1收入为4700万美元至4800万美元之间, 全年收入为2.2亿美元至2.4亿美元之间。

● 看好公司互联网平台持续发展, 看好音频社交赛道及Opera的流量入口, 维持“强烈推荐”评级

随着Opera的并表及未来StarMaker并表, 公司收入水平或将快速增长。预计2020年-2022年净利润为47亿元、19亿元、23亿元, 同比增长265.1%、-58.9%、18.7%, 对应EPS分别为4.09/1.68/1.99元, 当前股价对应2020年-2022年PE分别为5/13/11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	2,733	3,460	4,052
增长率(%)	4.1	3.1	-25.9	26.6	17.1
净利润(百万元)	1,006	1,295	4,736	1,977	2,342
增长率(%)	0.7	28.7	265.7	-58.2	18.5
毛利率(%)	82.6	79.4	70.8	73.7	75.3
净利率(%)	28.1	35.1	173.3	57.1	57.8
ROE(%)	28.2	29.6	52.5	17.2	17.1
EPS(摊薄/元)	0.87	1.12	4.09	1.71	2.02
P/E(倍)	25.3	19.7	5.4	12.9	10.9
P/B(倍)	4.9	5.4	2.7	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

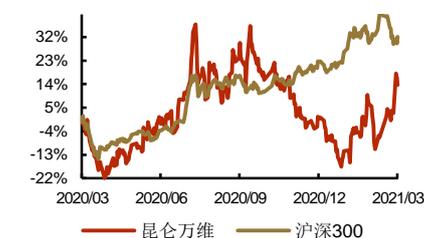
陈磊 (分析师)

chenlei3@xsdzq.cn

证书编号: S0280520040001

市场数据	时间	2021.03.03
收盘价(元):		25.63
一年最低/最高(元):		17.01/31.13
总股本(亿股):		11.73
总市值(亿元):		300.74
流通股本(亿股):		10.04
流通市值(亿元):		257.24
近3月换手率:		195.05%

股价一年走势



相关报告

《Opera纳入并表范围, 继续开拓新市场并与游戏业务形成联动》2020-10-26

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2154	3538	1701	4646	3850	营业收入	3577	3688	2733	3460	4052
现金	1517	2805	1323	3678	3282	营业成本	622	759	797	911	1002
应收票据及应收账款合计	363	375	172	520	290	营业税金及附加	12	12	9	11	13
其他应收款	146	181	62	245	114	营业费用	893	1035	547	692	729
预付账款	61	62	29	86	49	管理费用	566	595	441	559	654
存货	0	0	0	0	0	研发费用	389	283	204	280	317
其他流动资产	68	116	116	116	116	财务费用	180	138	101	93	81
非流动资产	6675	6719	11481	12787	14217	资产减值损失	104	0	0	0	8
长期投资	2255	2868	7681	8994	10408	公允价值变动收益	0	-31	-15	-18	-19
固定资产	22	15	3	4	2	其他收益	14	10	11	11	11
无形资产	25	21	19	20	20	投资净收益	684	652	4694	1181	1285
其他非流动资产	4373	3815	3777	3768	3787	营业利润	1510	1478	5326	2088	2525
资产总计	8829	10257	13183	17433	18068	营业外收入	4	13	7	8	9
流动负债	3016	5354	3196	5524	3818	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	5327	2089	2526
应付票据及应付账款合计	490	2292	629	2712	960	所得税	6	96	179	71	112
其他流动负债	1429	544	759	650	873	净利润	1497	1387	5148	2018	2415
非流动负债	497	213	168	136	110	少数股东损益	491	92	412	40	72
长期借款	388	149	105	73	47	归属母公司净利润	1006	1295	4736	1977	2342
其他非流动负债	109	63	63	63	63	EBITDA	1594	1601	5434	2137	2534
负债合计	3513	5566	3364	5660	3929	EPS(元)	0.87	1.12	4.09	1.71	2.02
少数股东权益	161	-0	411	452	524						
股本	1151	1148	1157	1157	1157						
资本公积	181	223	223	223	223						
留存收益	3177	3808	8691	10633	12963						
归属母公司股东权益	5155	4691	9407	11321	13615						
负债和股东权益	8829	10257	13183	17433	18068						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1473	1170	-452	2332	84
净利润	1497	1387	5148	2018	2415
折旧摊销	44	40	34	-0	-16
财务费用	180	138	101	93	81
投资损失	-684	-652	-4694	-1181	-1285
营运资金变动	300	-23	-1055	1384	-1130
其他经营现金流	136	281	15	18	19
投资活动现金流	-215	892	-117	-143	-148
资本支出	12	4	-51	-7	17
长期投资	-171	849	-4813	-613	-1413
其他投资现金流	-374	1745	-4981	-763	-1544
筹资活动现金流	-2172	-2161	-913	166	-332
短期借款	-47	1420	-710	355	-178
长期借款	-574	-239	-44	-32	-26
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	-168	-156	-129
现金净增加额	-849	-99	-1482	2356	-397

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	4.1	3.1	-25.9	26.6	17.1
营业利润(%)	3.2	-2.1	260.2	-60.8	20.9
归属于母公司净利润(%)	0.7	28.7	265.7	-58.2	18.5
获利能力					
毛利率(%)	82.6	79.4	70.8	73.7	75.3
净利率(%)	28.1	35.1	173.3	57.1	57.8
ROE(%)	28.2	29.6	52.5	17.2	17.1
ROIC(%)	169.6	-297.5	5594.6	-154.2	-925.0
偿债能力					
资产负债率(%)	39.8	54.3	25.5	32.5	21.7
净负债比率(%)	15.2	-0.3	6.9	-11.5	-8.2
流动比率	0.7	0.7	0.5	0.8	1.0
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
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	0.5	0.5	0.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.12	4.09	1.71	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	2.14	-0.39	2.02	0.07
每股净资产(最新摊薄)	4.46	4.05	8.12	9.78	11.76
估值比率					
P/E	25.3	19.7	5.4	12.9	10.9
P/B	4.9	5.4	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	16.6	15.9	4.9	11.5	9.8

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R3（中风险），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C3、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C3、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，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。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年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

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	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@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/>