

昆仑万维 (300418)

2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 经营性净利润同比高增, 拥抱 AI 加码新一轮增长买入 (维持)

2023 年 04 月 30 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书: S0600122070012
chenxin@dwzq.com.cn

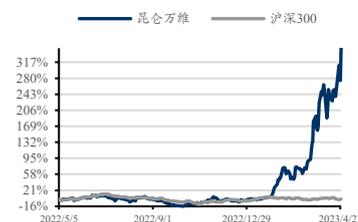
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,736	5,354	5,947	6,515
同比	-2%	13%	11%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	1,153	1,467	1,790	2,035
同比	-25%	27%	22%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.96	1.23	1.50	1.70
P/E (现价&最新股本摊薄)	67.60	53.10	43.52	38.29

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2023Q1 公司实现营收 12.17 亿元 (yoy+2.04%, qoq-8.99%); 实现归母净利润 2.12 亿元 (yoy-43.33%, qoq-42.03%); 扣非归母净利润 1.66 亿元 (yoy-59.68%, qoq-40.70%); 经营性净利润 1.7 亿元 (yoy+70%), 业绩符合我们预期。
- **主业延续稳健表现, 经营性净利润高增。** 2023Q1 公司归母及扣非归母净利润同比及环比有所下滑, 主要是受投资业务收益波动影响, 具体来看, 2022Q1 及 2022Q4 公允价值变动收益分别为 2.77、3.00 亿元, 而 2023Q1 因所投项目无新融资活动发生, 公允价值变动收益仅为 0.86 亿元。剔除投资业务影响, 2023Q1 公司经营性净利润同比高增 70%至 1.7 亿元。展望未来, 公司经营性主业有望延续稳健增长态势, 分业务来看, 我们看好闲娱互娱不断丰富产品形态, 平稳贡献利润, ArkGames 新游《圣境之塔》(已有版号)有望年内上线中国大陆地区, 贡献业绩增量, StarMaker 及 Opera 增长潜力有望持续兑现。
- **Opera: 业绩再超预期, 合作 OpenAI 深化 AIGC 布局。** 2023Q1 Opera 实现营收 8705 万美元, yoy+21.61%, 营收同比增速已连续 9 个季度超过 20%; 实现经调整 EBITDA 2174 万美元, yoy+195.80%, 营收及利润均超过此前指引, 主要受益于 Opera 持续向高价值用户地区转移, 商业化水平稳步提升, 2023Q1 Opera 年化 ARPU 同比提升 30.12%至 1.08 美元。我们看好公司聚焦高 ARPU 值地区的战略持续验证, 同时我们看好 Opera 浏览器集成生成式 AI 服务, 全面合作 OpenAI, 推出“AI Prompts”等原生功能, 重塑浏览器交互方式, 有望打开未来增长空间。元宇宙业务方面, 用户规模及内容生态丰富度持续提升, 截至 2023Q1 Opera GX 浏览器 MAU 已达 2200 万, GX.games 上线游戏超过 4000 款。
- **整合资源 All in AI, 前瞻布局持续落地。** 通用大模型方面, 2023 年 4 月 17 日公司已开启对标 ChatGPT 的双千亿级大语言模型“天工 3.5”的邀请测试, 根据发布会内容及我们的测试, “天工 3.5”整体处于国内同类产品领先水平, 公司前瞻布局领先优势明显。AI+应用方面, 公司推进内部资源整合, 已将 StarX 与 ArkGames 合并升级为 StarArk, 以音乐 AI 与游戏 AI 为主要发展方向。音乐 AI 方面, 公司对内不断丰富 StarMaker 平台的 AIGC 音乐内容供给, 对外提供定制化 AIGC 音乐产品与服务, 探索 B 端及 C 端商业化路径; 游戏 AI 方面, 公司推动游戏开发运营的各个环节的 AI 化, 有望提升游戏研运效率。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 AI+应用落地稳步推进, 逐步探索商业化, 我们上调此前盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.23/1.50/1.70 元 (前为 1.23/1.47/1.66 元), 对应当前股价 PE 分别为 53/44/38 倍。我们认为公司兼具大模型及应用能力, 看好其不断迭代升级大模型, 并持续落地 AI+应用, 打开长期成长空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新游延期风险, 市场竞争加剧风险, 国际政治形势变动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	65.16
一年最低/最高价	11.94/65.16
市净率(倍)	6.05
流通 A 股市值(百万元)	70,828.14
总市值(百万元)	77,906.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.77
资产负债率(% ,LF)	16.05
总股本(百万股)	1,195.62
流通 A 股(百万股)	1,086.99

相关研究

《昆仑万维(300418): 2022 年年报点评: 加码 AIGC 投入, 前瞻布局有望持续验证》

2023-04-11

《昆仑万维(300418): 2022 年业绩快报点评: 业绩超预告上限, 看好公司 AIGC 布局》

2023-02-28

昆仑万维三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,441	8,542	6,867	12,710	营业总收入	4,736	5,354	5,947	6,515
货币资金及交易性金融资产	2,502	7,593	5,694	11,564	营业成本(含金融类)	1,002	1,368	1,600	1,764
经营性应收款项	819	750	1,006	921	税金及附加	6	12	13	14
存货	0	0	0	0	销售费用	1,566	1,515	1,606	1,629
合同资产	0	0	0	0	管理费用	628	642	714	717
其他流动资产	121	200	167	225	研发费用	690	749	773	847
非流动资产	14,119	13,174	13,154	13,130	财务费用	10	12	-113	-55
长期股权投资	1,029	129	129	129	加:其他收益	26	27	30	33
固定资产及使用权资产	210	164	144	121	投资净收益	141	161	178	195
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	477	400	400	400
无形资产	700	700	700	700	减值损失	-77	-50	-20	-20
商誉	3,934	3,934	3,934	3,934	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	1,401	1,592	1,943	2,208
其他非流动资产	8,242	8,242	8,242	8,242	营业外净收支	-13	0	0	0
资产总计	17,561	21,716	20,020	25,841	利润总额	1,388	1,592	1,943	2,208
流动负债	2,762	5,404	1,863	5,586	减:所得税	154	80	97	110
短期借款及一年内到期的非流动负债	679	679	679	679	净利润	1,234	1,513	1,846	2,098
经营性应付款项	1,607	4,472	860	4,529	减:少数股东损益	81	45	55	63
合同负债	139	164	192	212	归属母公司净利润	1,153	1,467	1,790	2,035
其他流动负债	336	88	132	166	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.96	1.23	1.50	1.70
非流动负债	256	256	256	256	EBIT	936	1,094	1,272	1,577
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,082	1,121	1,302	1,611
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	78.85	74.45	73.10	72.93
租赁负债	86	86	86	86	归母净利率(%)	24.33	27.41	30.10	31.23
其他非流动负债	170	170	170	170	收入增长率(%)	-2.35	13.03	11.08	9.56
负债合计	3,018	5,660	2,119	5,842	归母净利润增长率(%)	-25.49	27.31	22.02	13.66
归属母公司股东权益	12,698	14,165	15,955	17,990					
少数股东权益	1,845	1,891	1,946	2,009					
所有者权益合计	14,543	16,056	17,901	19,999					
负债和股东权益	17,561	21,716	20,020	25,841					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	831	3,699	-2,410	5,342	每股净资产(元)	10.71	11.85	13.34	15.05
投资活动现金流	805	1,329	148	165	最新发行在外股份(百万股)	1,196	1,196	1,196	1,196
筹资活动现金流	-2,285	-37	-37	-37	ROIC(%)	5.55	6.47	6.81	7.60
现金净增加额	-592	4,991	-2,299	5,471	ROE-摊薄(%)	9.08	10.36	11.22	11.31
折旧和摊销	146	27	30	33	资产负债率(%)	17.18	26.07	10.59	22.61
资本开支	-78	-32	-30	-30	P/E(现价&最新股本摊薄)	67.60	53.10	43.52	38.29
营运资本变动	-193	2,633	-3,765	3,750	P/B(现价)	6.09	5.50	4.88	4.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

