

昆仑万维 (300418)

高效收购奇点智源，全球领先 AGI 平台启航

买入 (维持)

2023 年 06 月 15 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)	57.76	45.37	37.19	32.72

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 2023 年 6 月 14 日, 公司发布公告, 控股子公司 Star Group 拟发股收购 Singularity AI 全部股权, Singularity AI 通过《控股协议书》已取得奇点智源 100% 控制权 (其与昆仑万维联合开发双千亿级大语言模型“天工” 3.5)。本次交易后 Singularity AI 的股东或其指定关联方将获得 Star Group 25% 股权, 以及公司全资子公司昆仑集团有限公司计划增资 Star Group 40,000 万美元, 全力打造全球领先的 AGI 平台。
- **积极推动奇点智源并表, 节奏较快有望上半年实现并表。** 通过子公司拟发股收购 Singularity AI, 交易并不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组, 不需要经过有关部门批准, 公司将于 2023 年 6 月 30 日举行 2023 年第三次临时股东大会, 会上将审议本交易事项。值得注意的是, 本次交易中 Singularity AI 全部股权整体作价 1.6 亿美元, 低于资产评估基准日的股东全部权益价值 17.14 亿元 (市场法, 按照 2023 年 3 月 31 日公布的汇率中间价: 1 美元对人民币 6.8717 元, 约为 2.49 亿美元)、24.60 亿元 (收益法, 约为 3.58 亿美元)。
- **Singularity AI 致力于实现通用人工智能, 相关经验积累深厚。** Singularity AI 已于在 2020 年 10 月便已启动中文类 GPT-3 模型研发, 并在 2021 年 3 月完成 140 亿参数中文类 GPT-3 模型训练, 2021 年 6 月对外发布 140 亿参数中文类 GPT-3 API。2023 年 4 月 17 日, Singularity AI 与昆仑万维联合推出的对标 ChatGPT 的双千亿级大语言模型“天工” 3.5, 已开启邀请测试。根据测试情况, 我们认为“天工” 3.5 已展现出自主学习和智能涌现能力, 知识涵盖面广且记忆能力强, 可应对智能问答、聊天互动、文本生成等多种应用场景。
- **我们看好 Singularity AI 并表完善、加速公司 AGI 与 AIGC 布局。** 公司已将 StarX 和 ArkGames 合并升级为 StarArk, 全力聚焦 AGI 与 AIGC 板块。当前 Singularity AI 并表, 公司将形成 AI 大模型、AI 搜索、AI 游戏、AI 音乐、AI 动漫、AI 社交的全方位业务矩阵, AGI 与 AIGC 板块布局持续深化。同时, 补齐 AI 大模型布局, 有望加速“天工” 3.5 大模型的迭代升级, 助力 AI 音乐、AI 游戏产品的研发及商业化加速落地。
- **盈利预测与投资评级:** 公司核心业务积极向好, 我们维持此前盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.23/1.50/1.70 元, 对应当前股价 PE 分别为 45/37/33X。公司兼具大模型能力与应用能力, 前瞻布局 AGI 与 AIGC, 积蓄长期增长潜力, 我们看好 AI 游戏、AI 音乐、元宇宙等布局落地有望形成第二增长曲线, 坚定看好公司长期成长潜力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 大模型进展不及预期, 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)	55.68
一年最低/最高价	11.94/70.66
市净率(倍)	5.17
流通 A 股市值(百万元)	60,523.49
总市值(百万元)	66,572.19

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): 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》

2023-04-30

《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)	57.76	45.37	37.19	32.72
营运资本变动	-193	2,633	-3,765	3,750	P/B(现价)	5.20	4.70	4.17	3.70

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>

