

昆仑万维

300418

审慎增持 (维持)

核心业务健康向上，盈利水平不断提升

2022年07月16日

市场数据

市场数据日期	2022-07-15
收盘价(元)	13.91
总股本(百万股)	1199.73
流通股本(百万股)	1091.09
总市值(百万元)	16688.19
流通市值(百万元)	15177.10
净资产(百万元)	10745.8
总资产(百万元)	17695.48
每股净资产(元)	8.96

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4850	5232	5865	6866
同比增长	-10.5%	7.9%	12.1%	17.1%
归母净利润(百万元)	1547	1798	2073	2441
同比增长	-69.3%	16.2%	15.3%	17.8%
毛利率	71.7%	70.0%	71.6%	72.8%
净利率	30.5%	34.6%	35.0%	35.4%
净资产收益率	14.9%	14.5%	14.4%	14.6%
每股收益(元)	1.29	1.50	1.73	2.03
每股经营现金流(元)	0.98	0.50	0.45	0.89

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】昆仑万维 2021 年报及 2022 一季度报点评: 海外规模持续扩张, 多元业务协同并进》2022-05-02

《【兴证传媒】昆仑万维中报业绩预告点评: 增速符合预期, 业绩保持平稳》2019-07-23

《【兴证传媒】昆仑万维年报点评: 业绩保持平稳, 游戏+平台双发力》2019-04-28

分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

投资要点

- **事件: 昆仑万维发布 2022 年半年度业绩预告。**2022 年上半年, 公司实现归母净利润 5.8-6.4 亿元, 同比下降 35.95%-41.96%; 扣非后归母净利润 6.3-6.9 亿元, 同比下降 10.06%-17.88%。2022 年二季度公司实现归母净利润 2.06-2.66 亿元, 同比下降 61.26%-70.01%, 扣非后归母净利润 2.19-2.79 亿元, 同比下降 63.63%-71.45%。
- **投资板块收益下降, 核心业务盈利提升。**2022 年上半年, 公司投资板块收益较上年同期有所下降, 主要系参投公司滴滴 2021 年 6 月 30 日于纽交所上市并于 2022 年 6 月从纽交所退市导致投资相关的损失增加约 4.28 亿。公司海外业务发展强劲, 预计共同实现归属于上市公司股东的不考虑投资损益和股权激励费用的 EBITDA 为 4.75 亿元-6.33 亿元, 较上年同期预计增长 20%-60%, 且该指标二季度的环比涨幅预计为 70%-90%, 核心业务盈利水平不断提升, 发展态势良好。
- **多元业务矩阵协同发展, 出海布局进入收获期。**公司凭借多年互联网经验和前瞻性的出海战略布局, 积淀强大数据分析、产品运营、用户洞察能力, 形成平台级应用产品矩阵, 业务遍及全球多地, 全球累计月活跃用户近 4.5 亿, 规模效应不断显现, 海外业务进入收获阶段。
 - 1) **社交娱乐:** Star Maker 迭代升级, 持续高速扩张。2021 年 StarMaker 累计注册用户达 2.4 亿, 位于全球 82 个国家音乐应用下载榜单前五, 通过产品升级、运营, 契合用户需求, 品牌影响力不断扩大。
 - 2) **游戏业务:** Ark Games 研发、发行与运营并行, 寻求新增长点。面向全球发行的重度 SLG 游戏《战龙传说》以及其他类型产品正稳步推进。

风险提示: 疫情反复风险、市场竞争加剧风险、出海业务不确定性风险等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

3) 搜索、广告业务: Opera 稳固浏览器龙头地位, 向元宇宙方向持续发力。游戏浏览器 Opera GX 和引擎 GMS 分别以多方位宣传和低门槛开发吸引玩家与开发者。作为联结桥梁, GXC 平台已上线逾 1000 款游戏, 不断完善社区体验, 强化 UGC 生态良性循环。

目前公司正在稳步推进海外布局, 海外社交娱乐平台 Star X 和信息分发平台 Opera 均继续保持业绩高速增长, 并着力于核心业务盈利能力的提升。同时, 游戏平台 Ark Games 和休闲娱乐平台闲徕互娱运营平稳, 并不断扩大出海游戏的业务版图, 持续为公司贡献稳定现金流。

- **盈利预测:** 昆仑万维互联网业务稳定增长, 海外元宇宙业务加速扩张。结合当前行业及公司情况, 我们维持盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润为 17.98/20.73/24.41 亿元, 对应当前股价(2022 年 7 月 15 日)的 PE 分别为 9.3/8.0/6.8 倍, 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济风险、行业政策风险、游戏产品生命周期风险、人才流失风险、新产品开发不及预期风险。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4028	7587	9379	12448
货币资金	1985	5858	7395	10393
交易性金融资产	833	594	713	654
应收票据及应收账款	595	657	731	858
预付款项	44	52	54	61
存货	0	0	0	0
其他	572	426	485	483
非流动资产	13870	13066	13342	13044
长期股权投资	1794	2044	1960	1988
固定资产	57	43	29	14
在建工程	0	0	0	0
无形资产	667	596	526	455
商誉	3781	3796	3789	3793
长期待摊费用	7	-5	-18	-30
其他	7565	6592	7056	6824
资产总计	17899	20653	22721	25492
流动负债	4471	5220	5326	5772
短期借款	1183	1389	1286	1338
应付票据及应付账款	2543	3139	3333	3732
其他	745	691	707	703
非流动负债	137	109	109	109
长期借款	19	19	19	19
其他	118	90	90	90
负债合计	4608	5328	5435	5881
股本	1198	1200	1200	1200
资本公积	1125	1123	1123	1123
未分配利润	9403	11122	13103	15439
少数股东权益	2910	2924	2904	2895
股东权益合计	13291	15324	17286	19612
负债及权益合计	17899	20653	22721	25492

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1547	1798	2073	2441
折旧和摊销	113	97	97	97
资产减值准备	848	-4	23	26
资产处置损失	-0	-3	-2	-2
公允价值变动损失	-179	-545	-562	-492
财务费用	73	54	25	-4
投资损失	-1665	-1280	-1210	-1215
少数股东损益	-66	14	-20	-9
营运资金的变动	193	471	119	229
经营活动产生现金流量	1173	599	544	1070
投资活动产生现金流量	-1156	2900	1212	1978
融资活动产生现金流量	-1159	374	-220	-50
现金净变动	-1209	3873	1536	2998
现金的期初余额	2754	1985	5858	7395
现金的期末余额	1545	5858	7395	10393

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4850	5232	5865	6866
营业成本	1372	1570	1667	1866
税金及附加	7	8	9	10
销售费用	1473	1728	2012	2221
管理费用	760	799	902	1048
研发费用	596	610	650	680
财务费用	113	54	25	-4
其他收益	37	39	38	39
投资收益	1665	1280	1210	1215
公允价值变动收益	179	545	562	492
信用减值损失	-48	-317	-228	-257
资产减值损失	-800	-100	-20	30
资产处置收益	0	3	2	2
营业利润	1562	1914	2166	2566
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	4	3	3
利润总额	1561	1910	2164	2563
所得税	80	98	111	131
净利润	1481	1812	2053	2432
少数股东损益	-66	14	-20	-9
归属母公司净利润	1547	1798	2073	2441
EPS(元)	1.29	1.50	1.73	2.03

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-10.5%	7.9%	12.1%	17.1%
营业利润增长率	-72.5%	22.6%	13.2%	18.5%
归母净利润增长率	-69.3%	16.2%	15.3%	17.8%
盈利能力				
毛利率	71.7%	70.0%	71.6%	72.8%
净利率	30.5%	34.6%	35.0%	35.4%
ROE	14.9%	14.5%	14.4%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	25.7%	25.8%	23.9%	23.1%
流动比率	0.90	1.45	1.76	2.16
速动比率	0.90	1.45	1.76	2.16
营运能力				
资产周转率	27.4%	27.1%	27.0%	28.5%
应收帐款周转率	688.0%	677.4%	690.0%	704.0%
存货周转率	-	-	-	-
每股资料(元)				
每股收益	1.29	1.50	1.73	2.03
每股经营现金	0.98	0.50	0.45	0.89
每股净资产	8.65	10.34	11.99	13.93
估值比率(倍)				
PE	10.8	9.3	8.0	6.8
PB	1.6	1.3	1.2	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn