

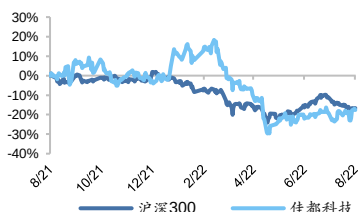
合资成立 Unity 中国，技术共赢加速数字孪生发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-10

收盘价（元）	6.53
近 12 个月最高/最低（元）	9.51/5.42
总股本（百万股）	1758.23
流通股本（百万股）	1729.73
流通股比例（%）	98.38
总市值（亿元）	114.81
流通市值（亿元）	112.95

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_AI 应用加速落地，智慧+步入收获期》2022-1-26
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_一季度业绩超预期，“稳增长”下有望持续高增长》2022-4-20
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_疫情影响 H1 业绩表现，在建项目保障长期业绩》2022-7-15

主要观点：

● 事件概况

2022 年 8 月 9 日，Unity 宣布其将把中国的创建解决方案业务以及游戏服务业务注入并建立一个全新的区域性合资企业—Unity 中国，相关本地合作伙伴包括阿里巴巴、中国移动、吉比特、米哈游、OPPO、佳都科技以及抖音集团等，Unity 中国的投后估值为 10 亿美元。

● 多方合资成立 Unity 中国，携手布局多领域应用

Unity 作为游戏引擎行业头部玩家，是实时 2D/3D 互动内容创作和运营平台。基于 Unity 引擎，游戏设计者可以更加便捷的制作游戏。截至 2021 年，Unity 的月活跃用户超过 34 亿，TOP1000 的手机游戏中 72% 采用 Unity 引擎开发，2021 年通过 Unity 平台制作的游戏数量同比增加 93%。纵向来看，Unity 不断拓深引擎技术深度，创建 DOTS 并将其以模块形式推广至引擎中。横向来看，Unity 引擎不断向汽车、建筑、运输、制造等领域拓展，渗透更多非游戏领域赛道。此次多方合作成立合资公司 Unity 中国，将会助力 Unity 相关技术在更多具体场景的落地，短期内，Unity 中国将开始为游戏开发者构建其核心产品的本地定制版本，包括旗舰产品 Unity 编辑器的中国版；长期看，Unity 出色的 3D 渲染能力将在更多的领域焕发生机。

● Unity 3D 渲染能力突出，不断向非游戏领域赛道扩张

Unity 还致力于提升辅助引擎的丰富度，为更多非游戏领域用户服务。**汽车、运输和制造领域：**Unity 可以打造实时渲染交互式虚拟模型，缩短开发周期，降低开发成本。**电影和动画领域：**Unity 的实时技术可以为创作者的拍摄和编辑提供更多的自由并加速样片生成。**建筑和工程领域：**通过 3D 实时引擎，建筑师和设计师等可以快速对建筑设计进行更新迭代；可视化还能助力及时发现工程漏洞，提高项目效率。而佳都科技对 Unity 的战略投资与公司数字孪生领域的战略契合，Unity 出色的 3D 渲染能力将助力公司在数字孪生领域的研发创新。

● 内外并举提速数字孪生，打造智慧城市的技术基座

从行业来看，数字孪生城市经历概念培育、技术探索、应用试点三个阶段后，以经济发达省市为主的建设有望加速。根据 IDC 预计，到 2025 年，全球数字孪生市场规模将增长到 264.6 亿美元，CAGR 超过 38%。从公司来看，一方面，此前公司发布公告拟投资 9.07 亿元打造具有完全自主知识产权的数字孪生核心技术开放平台，涵盖三维数字化及智能仿真、工业级数据采集分析等多项核心技术；另一方面，Unity 的渲染和交互技术将为公司在数字孪生领域的深入发展增强底层技术实力。我们认为，公司有望借此加大数字孪生领域的技术优势；同时，核心技术平台的建设有望帮助公司加速在城市治理、工业制造、自动驾驶、元宇宙等现实场景的应用落地。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 72.3/88.7/105.6 亿元，同比增长 16%/23%/19%；实现归母净利润 4.6/6.4/8.7 亿元，同比增长 48%/37%/37%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,224	7,234	8,872	10,559
收入同比(%)	45.2%	16.2%	22.6%	19.0%
归属母公司净利润	314	464	636	871
净利润同比(%)	242.3%	47.5%	37.2%	37.0%
毛利率(%)	16.7%	17.4%	18.5%	19.5%
ROE(%)	5.7%	8.0%	10.3%	13.2%
每股收益(元)	0.18	0.21	0.29	0.40
P/E	46.60	30.60	22.31	16.29
P/B	2.58	2.38	2.24	2.07
EV/EBITDA	31.67	27.83	21.24	15.00

资料来源：WIND，华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期；2) 政策支持不及预期；3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,967	8,431	10,218	11,124	营业收入	6,224	7,234	8,872	10,559
现金	1,246	2,230	2,218	2,323	营业成本	5,186	5,976	7,230	8,505
应收账款	4,330	4,877	6,171	6,978	营业税金及附加	18	21	34	41
其他应收款	57	66	81	97	销售费用	194	240	303	360
预付账款	196	228	280	333	管理费用	474	562	690	789
存货	584	431	797	648	财务费用	(8)	0	0	0
其他流动资产	554	1,030	1,468	1,393	资产减值损失	55	(0)	0	0
非流动资产	3,851	4,411	4,723	5,442	公允价值变动收益	0.00	0	0	0
长期投资	976	976	976	976	投资净收益	(2)	0	0	0
固定资产	169	175	197	236	营业利润	357	492	674	924
无形资产	516	770	1,103	1,539	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	2,190	2,489	2,447	2,691	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	10,818	12,841	14,941	16,566	利润总额	353	492	674	924
流动负债	4,638	6,380	8,113	9,235	所得税	46	39	54	74
短期借款	59	163	1,101	664	净利润	307	452	620	850
应付账款	4,066	5,626	6,296	7,729	少数股东损益	(8)	(11)	(15)	(21)
其他流动负债	513	592	716	842	归属母公司净利润	314	464	636	871
非流动负债	475	475	475	475	EBITDA	470	520	728	1,002
长期借款	180	180	180	180	EPS (元)	0.18	0.21	0.29	0.40
其他非流动负债	295	295	295	295					
负债合计	5,113	6,856	8,588	9,711	主要财务比率				
少数股东权益	38	26	11	(10)	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
股本	1,758	2,173	2,173	2,173	成长能力				
资本公积	2,400	2,524	2,686	2,908	营业收入	45.19%	16.23%	22.64%	19.02%
留存收益	1,509	1,263	1,483	1,785	营业利润	352.63%	37.84%	37.17%	36.99%
归属母公司股东权益	5,667	5,959	6,342	6,866	归属于母公司净利润	242.27%	47.49%	37.17%	36.99%
负债和股东权益	10,818	12,841	14,941	16,566	获利能力				
					毛利率(%)	16.67%	17.39%	18.51%	19.45%
					净利率(%)	5.05%	6.41%	7.17%	8.25%
					ROE(%)	5.65%	7.97%	10.34%	13.19%
					ROIC(%)	5.74%	7.57%	9.34%	11.67%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	47.26%	53.39%	57.48%	58.62%
					净负债比率(%)	-17.65%	-31.52%	-14.75%	-21.57%
					流动比率	1.50	1.32	1.26	1.20
					速动比率	1.38	1.25	1.16	1.13
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.61	0.64	0.67
					应收账款周转率	1.51	1.57	1.61	1.61
					应付账款周转率	1.28	1.23	1.21	1.21
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.18	0.21	0.29	0.40
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.71	(0.05)	0.75
					每股净资产(最新摊薄)	3.22	2.74	2.92	3.16
					估值比率				
					P/E	46.6	30.6	22.3	16.3
					P/B	2.6	2.4	2.2	2.1
					EV/EBITDA	31.67	27.83	21.24	15.00

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。