

2022年三季报点评：Opera持续高增长，期待新游业绩释放

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,850	5,032	5,541	6,108
同比	-11%	4%	10%	10%
归属母公司净利润（百万元）	1,547	1,057	1,315	1,536
同比	-69%	-32%	24%	17%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.31	0.90	1.12	1.30
P/E（现价&最新股本摊薄）	9.90	14.49	11.65	9.97

#业绩符合预期

投资要点

- 事件：**2022Q1-3 公司实现营业收入 33.99 亿元，yoY-4.72%，归母净利润 7.87 亿元，yoY-64.97%，扣非归母净利润 8.75 亿元，yoY-54.00%。其中 2022Q3 公司实现营业收入 11.50 亿元，yoY-9.18%，qoq+8.80%，归母净利润 1.44 亿元，yoY-88.48%，qoq-46.62%，扣非归母净利润 1.79 亿元，yoY-84.19%，qoq-36.97%，业绩符合我们预期。
- 核心业务持续向好，游戏业绩有望持续释放。**2022Q1-3，公司利润同比下滑幅度较营收大，主要系投资业务损益变动所致，2022Q1-3 公司投资收益同比减少 17.6 亿元，公允价值变动收益同比减少 3.6 亿元。若剔除投资业务影响，2022Q1-3 公司核心业务经调整后 EBITDA 为 10.8 亿元（2022Q3 为 4.9 亿元），yoY+42.3%，营收及盈利能力均有所提升。此外，公司主打的 MMORPG《圣境之塔》已于 2022 年 9 月上线欧美地区，首月新增用户达 140 万，流水突破 300 万美元，同时产品计划于 2022Q4 上线日韩市场，国内版本也已取得版号，我们看好《圣境之塔》于 2022Q4 及 2023 年持续贡献业绩增量，同时闲徕互娱已进军海外市场，有望驱动公司核心业务进一步增长。
- Opera：业绩持续环比增长，元宇宙业务持续突破。**2022Q3，Opera 实现营收 8535 万美元，yoY+28.11%，qoq+9.65%，净利润 938 万美元，yoY-60.07%，qoq+260.80%。其中广告业务实现收入 4915 万美元，yoY+40.93%，qoq+14.07%，元宇宙业务收入超 1400 万美元，MAU 已超 1900 万，Opera GX 浏览器 DAU 已超 900 万，GX.Games 游戏社区持续完善，已上线游戏数量超 2000 款，并逐步开放对 H5 游戏的支持，生态不断丰富，用户规模及活跃度有望持续提升。
- StarX：StarMaker VR 版已上线，AIGC 助力长期发展。**2022Q3，公司推出 StarMaker VR 版，提供虚拟 K 歌、虚拟演唱会、音乐游戏等体验，截至 2022Q3 末，其已上线 Oculus App Lab、SideQuest 及 SteamVR 平台。此外，2022Q3，StarX Music X Lab 新推出 10 首 AI 歌曲，算法模型及 AIGC 能力不断提升，公司已与音乐、汽车、游戏等多个行业的头部公司达成 AIGC 领域的合作。我们看好公司于 AIGC 领域持续突破，对内丰富 StarMaker 平台内容供给，对外探索更多盈利增长点。
- 盈利预测与投资评级：**外部环境变动致公司业绩增速承压，同时考虑到公司新游收入费用错配，我们下调此前盈利预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.90/1.12/1.30 元（此前为 1.20/1.41/1.66 元），对应当前股价 PE 分别为 14/12/10 倍。我们看好公司作为国内领先的互联网出海平台，商业化潜力持续释放，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新品延期风险，市场竞争加剧风险，国际政治形势变动风险。

2022 年 11 月 01 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.01
一年最低/最高价	11.94/28.13
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	13,901.65
总市值(百万元)	15,314.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.16
资产负债率(% ,LF)	17.17
总股本(百万股)	1,177.17
流通 A 股(百万股)	1,068.54

相关研究

《昆仑万维(300418)：核心业务稳健增长，盈利能力持续提升》

2022-09-20

《昆仑万维(300418)：2021 年年报及 2022 年一季报点评：多元业务矩阵协同发展，海外市场持续扩张》

2022-05-01

昆仑万维三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,028	5,188	6,508	8,354	营业总收入	4,850	5,032	5,541	6,108
货币资金及交易性金融资产	2,818	3,676	5,117	6,650	营业成本(含金融类)	1,372	1,029	1,182	1,307
经营性应收款项	639	839	777	1,006	税金及附加	7	8	8	9
存货	0	0	0	0	销售费用	1,473	1,459	1,607	1,710
合同资产	0	0	0	0	管理费用	760	604	776	855
其他流动资产	572	673	614	698	研发费用	596	704	665	733
非流动资产	13,870	12,899	12,858	12,817	财务费用	113	21	-5	-41
长期股权投资	1,794	894	894	894	加:其他收益	37	25	28	31
固定资产及使用权资产	184	113	72	31	投资净收益	1,665	-91	111	122
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	179	120	0	0
无形资产	667	667	667	667	减值损失	-848	-50	-20	-20
商誉	3,781	3,781	3,781	3,781	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	1,562	1,211	1,427	1,667
其他非流动资产	7,438	7,438	7,438	7,438	营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	17,899	18,087	19,367	21,172	利润总额	1,561	1,211	1,427	1,667
流动负债	4,471	3,647	3,571	3,793	减:所得税	80	121	71	83
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,260	1,260	1,260	1,260	净利润	1,481	1,090	1,355	1,583
经营性应付款项	2,543	2,031	1,907	2,086	减:少数股东损益	-66	33	41	48
合同负债	174	124	142	157	归属母公司净利润	1,547	1,057	1,315	1,536
其他流动负债	493	231	262	289					
非流动负债	137	137	137	137	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.31	0.90	1.12	1.30
长期借款	19	19	19	19	EBIT	630	1,253	1,331	1,524
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	795	1,274	1,352	1,545
租赁负债	69	69	69	69					
其他非流动负债	50	50	50	50					
负债合计	4,608	3,784	3,709	3,930	毛利率(%)	71.72	79.55	78.68	78.60
归属母公司股东权益	10,381	11,360	12,675	14,211	归母净利率(%)	31.89	21.01	23.73	25.15
少数股东权益	2,910	2,943	2,983	3,031					
所有者权益合计	13,291	14,303	15,658	17,242	收入增长率(%)	-10.51	3.74	10.12	10.23
负债和股东权益	17,899	18,087	19,367	21,172	归母净利润增长率(%)	-69.32	-31.67	24.37	16.83

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,173	76	1,401	1,482	每股净资产(元)	8.67	9.65	10.77	12.07
投资活动现金流	-1,156	1,109	111	122	最新发行在外股份(百万股)	1,177	1,177	1,177	1,177
筹资活动现金流	-1,159	-148	-71	-71	ROIC(%)	4.02	7.44	7.74	8.13
现金净增加额	-1,209	1,037	1,441	1,533	ROE-摊薄(%)	14.90	9.30	10.37	10.81
折旧和摊销	166	21	21	21	资产负债率(%)	25.74	20.92	19.15	18.56
资本开支	-54	0	0	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.90	14.49	11.65	9.97
营运资本变动	476	-1,126	45	-91	P/B(现价)	1.50	1.35	1.21	1.08

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>