

## 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

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	4,737	5,402	5,965
同比	-11%	-2%	14%	10%
归属母公司净利润（百万元）	1,547	1,165	1,467	1,755
同比	-69%	-25%	26%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.30	0.98	1.23	1.48
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.05	22.64	17.99	15.03

关键词：#业绩超预期 #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **事件：**2023 年 2 月 28 日，公司发布 2022 年业绩快报，实现营业收入 47.37 亿元，yoy-2.33%，归母净利润 11.65 亿元，yoy-24.68%，超此前业绩预告上限的 11.00 亿元，扣非归母净利润 11.70 亿元，yoy-8.93%，超此前业绩预告上限的 11.16 亿元。
- **核心业务盈利能力提升，经营韧性持续获验。**若不考虑投资相关收益，2022 年公司实现归母经营性净利润 8.3 亿元，同比增长 174%，四大板块核心业务盈利能力稳步提升，经营彰显韧性。其中，1) 海外社交娱乐平台 Star X 持续精细化运营降本增效，2022H1 毛利率大幅提升 38.76pct 至 86.38%，我们看好其 2023 年利润持续释放；2) Opera 业绩高增，我们认为其营收及盈利能力仍有较大提升空间；3) 游戏平台 Ark Games 自研游戏《圣境之塔》上线欧美、日韩地区，同时已取得国内版号，我们看好其海外地区回收及国内上线，将贡献 2023 年业绩增量；4) 闲徕互娱运营稳健，贡献稳定现金流。
- **Opera：2022 年业绩超预期，看好其利润增长潜力。**Opera 2022 年实现营收 3.31 亿美元，超出公司此前指引上限的 3.26 亿美元；实现经调整 EBITDA 6808 万美元，超出公司此前指引上限的 6400 万美元。同时，Opera 公布 2023 年业绩指引，预计实现营收 3.7-3.9 亿美元，经调整 EBITDA 7100-8100 万美元，经调整 EBITDA Margin 20%。海外环境逆风下，Opera 业绩持续高增，我们认为主要得益于公司聚焦高 ARPU 值地区的战略，以及 Opera GX 浏览器等高粘性产品推动用户 ARPU 值增长，我们看好公司战略持续推进，利润增长潜力有望稳步释放。
- **前瞻布局 AIGC 领域，看好其不断落地应用及突破。**1) 技术端，公司拥有 LLM 等底层技术储备，自 2020 年起布局具有领先优势，已覆盖 AIGC 文本、图像、音乐、编程等方向。2) 应用端，公司的天工乐府 SkyMusic 是国内领先的商用级作曲 AI 模型，和弦准确率达 92.5%，截至 22Q3 公司已发行 15 首 AIGC 歌曲，且与音乐、汽车、游戏等多行业公司取得合作，初步探索商业化。3) Opera 浏览器已宣布合作 OpenAI，有望率先落地应用场景。4) 公司计划于 2023 年年内发布中国版类 ChatGPT，并开源代码，推动国内 AIGC 发展。
- **盈利预测与投资评级：**公司核心主业盈利能力提升，我们上调此前盈利预测，预计 2022-2024 年公司 EPS 分别为 0.98/1.23/1.48 元（此前为 0.90/1.12/1.30 元），对应当前股价 2023-2024 年 PE 分别为 18/15 倍。我们看好公司各主业稳健经营，同时公司前瞻布局 AIGC 且不断落地应用，有望迎行业多重估值催化，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。

2023 年 02 月 28 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

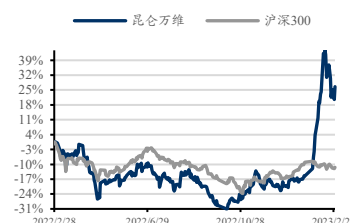
zhoulj@dwzq.com.cn

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)	22.20
一年最低/最高价	11.94/26.55
市净率(倍)	2.19
流通 A 股市值(百万元)	23,966.80
总市值(百万元)	26,378.46

### 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)	1,188.22
流通 A 股(百万股)	1,079.59

### 相关研究

《昆仑万维(300418)：2022 年三季报点评：Opera 持续高增长，期待新游业绩释放》

2022-11-01

《昆仑万维(300418)：核心业务稳健增长，盈利能力持续提升》

2022-09-20

昆仑万维三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>4,028</b>	<b>4,846</b>	<b>7,221</b>	<b>8,427</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,850</b>	<b>4,737</b>	<b>5,402</b>	<b>5,965</b>
货币资金及交易性金融资产	2,818	3,432	5,779	6,819	营业成本(含金融类)	1,372	934	1,188	1,314
经营性应收款项	639	754	821	924	税金及附加	7	7	8	9
存货	0	0	0	0	销售费用	1,473	1,374	1,431	1,491
合同资产	0	0	0	0	管理费用	760	568	648	716
其他流动资产	572	660	621	685	研发费用	596	663	648	716
<b>非流动资产</b>	<b>13,870</b>	<b>12,899</b>	<b>12,858</b>	<b>12,817</b>	财务费用	113	21	1	-57
长期股权投资	1,794	894	894	894	加:其他收益	37	24	27	30
固定资产及使用权资产	184	113	72	31	投资净收益	1,665	72	108	119
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	<b>营业利润</b>	<b>1,562</b>	<b>1,335</b>	<b>1,591</b>	<b>1,905</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>17,899</b>	<b>17,745</b>	<b>20,079</b>	<b>21,245</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,561</b>	<b>1,335</b>	<b>1,591</b>	<b>1,905</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,471</b>	<b>3,194</b>	<b>4,015</b>	<b>3,371</b>	减:所得税	80	133	80	95
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,260	1,260	1,260	1,260	<b>净利润</b>	<b>1,481</b>	<b>1,201</b>	<b>1,512</b>	<b>1,810</b>
经营性应付款项	2,543	1,608	2,351	1,665	减:少数股东损益	-66	36	45	54
合同负债	174	112	143	158	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,547</b>	<b>1,165</b>	<b>1,467</b>	<b>1,755</b>
其他流动负债	493	213	261	288	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.30	0.98	1.23	1.48
非流动负债	137	137	137	137	EBIT	630	1,214	1,505	1,749
长期借款	19	19	19	19	EBITDA	795	1,235	1,526	1,770
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.72	80.28	78.01	77.96
租赁负债	69	69	69	69	归母净利率(%)	31.89	24.59	27.15	29.43
其他非流动负债	50	50	50	50	收入增长率(%)	-10.51	-2.33	14.03	10.42
<b>负债合计</b>	<b>4,608</b>	<b>3,331</b>	<b>4,153</b>	<b>3,509</b>	归母净利润增长率(%)	-69.32	-24.68	25.87	19.70
归属母公司股东权益	10,381	11,468	12,935	14,690					
少数股东权益	2,910	2,946	2,991	3,046					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,291</b>	<b>14,414</b>	<b>15,926</b>	<b>17,736</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,899</b>	<b>17,745</b>	<b>20,079</b>	<b>21,245</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,173	-329	2,310	992	每股净资产(元)	8.67	9.65	10.89	12.36
投资活动现金流	-1,156	1,272	108	119	最新发行在外股份(百万股)	1,188	1,188	1,188	1,188
筹资活动现金流	-1,159	-148	-71	-71	ROIC(%)	4.02	7.19	8.65	9.14
现金净增加额	-1,209	794	2,347	1,040	ROE-摊薄(%)	14.90	10.16	11.34	11.95
折旧和摊销	166	21	21	21	资产负债率(%)	25.74	18.77	20.68	16.52
资本开支	-54	0	0	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.05	22.64	17.99	15.03
营运资本变动	476	-1,481	794	-811	P/B (现价)	2.56	2.30	2.04	1.80

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>

