

昆仑万维 (300418)

2024 年一季报点评: AI 投入及投资业务致业绩波动, 前瞻布局 AI 优势领先

买入 (维持)

2024 年 04 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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,736	4,915	5,617	6,157	6,644
同比 (%)	(2.35)	3.78	14.27	9.62	7.92
归母净利润 (百万元)	1,152.82	1,258.36	686.20	762.17	869.80
同比 (%)	(25.47)	9.15	(45.47)	11.07	14.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.95	1.04	0.56	0.63	0.72
P/E (现价&最新摊薄)	41.97	38.45	70.51	63.48	55.62

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2024Q1 公司实现营收 12.08 亿元, yoy-0.80%, qoq-2.15%; 归母净利润-1.87 亿元, yoy-188.38%, qoq-120.15%; 扣非归母净利润-1.94 亿元, yoy-216.81%, qoq-150.25%, 业绩符合我们预期。
- **投资业务波动叠加 AI 投入, 致 Q1 业绩有所承压。** 2024Q1 公司经营性业绩稳健, 实现营收 12.08 亿元, 同环比基本持平, 其中 Opera 实现营收 1.02 亿美元, yoy+17.02%, qoq-9.85%, 净利润 0.15 亿美元, 同时 Opera 上调全年业绩指引, 预计 2024 年实现营收 4.54-4.65 亿美元 (此前为 4.50-4.65 亿美元), 预告中枢较 2023 年增长 16%, 经调整后 EBITDA 1.06-1.10 亿美元。但受投资业务波动及 AI 投入加大影响, 2024Q1 公司归母、扣非归母净利润同环比下滑明显, 其中: 1) 2024Q1 公司投资收益+公允价值变动收益为-1.29 亿元, 去年同期及 2023Q4 分别为 0.91、14.46 亿元, 即绝对值同环比减少 2.20、15.75 亿元; 2) 公司开展 AIGC 业务, 对应的员工薪酬、技术服务费及服务器折摊费同比显著增加, 2024Q1 公司研发费用 3.49 亿元, yoy+104.37%, qoq+0.41%, 绝对值同、环比增加 1.78、0.01 亿元。(注: 无特殊备注, 货币单位为人民币)
- **加大 AI 投入, 人才与服务器并重。** 公司践行 “All in AGI 与 AIGC” 发展战略, 持续加大 AI 人才和服务器储备。人才方面, 截至 2023 年末, 公司研发人员数达 1508 人, 较 2022 年末的 1266 人增加 19.12%, 同时研发团队中硕士及以上学历超 300 人。服务器方面, 截至 2024Q1, 公司固定资产为 3.94 亿元, 同环比增加 3.34、1.34 亿元, 使用权资产为 4.72 亿元, 同、环比增加 3.43、1.50 亿元, 主要系购买、租赁服务器。
- **多元 AI 业务矩阵持续落地, 看好公司 AI 领先优势。** 公司已构建 AI 大模型、AI 搜索、AI 音乐、AI 视频、AI 社交、AI 游戏等多元矩阵, 其中 1) AI 大模型 “天工” 已于 2024/4/17 迭代至 3.0 版本, 是目前全球模型参数最大、性能最强的开源 MoE 模型之一; 2) AI 搜索功能持续完善, 覆盖检索、创作、娱乐等多领域需求; 3) AI 音乐模型 “天工 SkyMusic” 已于 2024/4/17 发布; 4) AI 社交产品 Linky 已于海外上线; 5) AI 游戏 《Club Koala》已于 2024/4/18 开启测试, 此外公司还在 AI 视频、AI 漫画等方向积极布局, 期待公司 AI 大模型及应用持续突破、落地。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司短期投资业务波动, 我们下调此前盈利预测, 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.56/0.63/0.72 元 (此前为 0.70/0.82/0.88 元), 对应当前股价 PE 分别为 71/63/56X。公司前瞻布局 AI, 我们看好公司 AI 领先优势将不断凸显, 多元布局持续落地, 有望打开成长空间, 维持 “买入” 评级。
- **风险提示:** AI 大模型及应用进展不及预期, 经营性业务不及预期, 行业监管风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.82
一年最低/最高价	26.22/70.66
市净率(倍)	3.23
流通 A 股市值(百万元)	44,055.81
总市值(百万元)	48,381.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.34
资产负债率(% LF)	17.18
总股本(百万股)	1,215.01
流通 A 股(百万股)	1,106.37

相关研究

《昆仑万维(300418): 2023 年年报点评: 经营性业绩稳健, All in AI 战略持续兑现》

2024-04-24

《昆仑万维(300418): 2023 年三季报点评: 经营业务业绩稳健, 坚定投入 AGI 及 AIGC》

2023-10-27

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,803	4,800	5,945	7,597	营业总收入	4,915	5,617	6,157	6,644
货币资金及交易性金融资产	2,672	3,784	4,984	6,583	营业成本(含金融类)	1,040	1,263	1,396	1,560
经营性应收款项	737	768	694	739	税金及附加	6	6	6	7
存货	0	0	0	0	销售费用	1,620	1,741	1,662	1,728
合同资产	0	0	0	0	管理费用	861	1,348	1,847	2,060
其他流动资产	394	248	268	275	研发费用	968	1,180	1,293	1,395
非流动资产	17,682	17,878	18,100	18,220	财务费用	35	6	(14)	(30)
长期股权投资	1,223	1,223	1,223	1,223	加:其他收益	21	45	31	33
固定资产及使用权资产	582	777	1,000	1,119	投资净收益	255	281	308	332
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1,283	550	750	900
无形资产	788	788	788	788	减值损失	(21)	0	0	0
商誉	5,325	5,325	5,325	5,325	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	1,928	950	1,055	1,190
其他非流动资产	9,763	9,763	9,763	9,763	营业外净收支	(48)	0	0	0
资产总计	21,485	22,678	24,045	25,817	利润总额	1,879	950	1,055	1,190
流动负债	3,038	3,423	3,894	4,654	减:所得税	346	142	158	178
短期借款及一年内到期的非流动负债	614	514	464	414	净利润	1,533	807	897	1,011
经营性应付款项	1,216	1,593	1,976	2,619	减:少数股东损益	275	121	135	142
合同负债	176	227	251	281	归属母公司净利润	1,258	686	762	870
其他流动负债	1,032	1,089	1,203	1,341	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.04	0.56	0.63	0.72
非流动负债	548	548	548	548	EBIT	425	125	(17)	(72)
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	634	529	610	509
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	78.84	77.52	77.32	76.52
租赁负债	179	179	179	179	归母净利率(%)	25.60	12.22	12.38	13.09
其他非流动负债	369	369	369	369	收入增长率(%)	3.78	14.27	9.62	7.92
负债合计	3,586	3,971	4,442	5,202	归母净利润增长率(%)	9.15	(45.47)	11.07	14.12
归属母公司股东权益	15,174	15,861	16,623	17,493					
少数股东权益	2,725	2,846	2,980	3,122					
所有者权益合计	17,899	18,706	19,603	20,615					
负债和股东权益	21,485	22,678	24,045	25,817					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	885	1,015	1,069	1,141	每股净资产(元)	12.49	13.05	13.68	14.40
投资活动现金流	(431)	(319)	(542)	(368)	最新发行在外股份(百万股)	1,215	1,215	1,215	1,215
筹资活动现金流	(288)	(133)	(77)	(73)	ROIC(%)	2.04	0.56	(0.07)	(0.30)
现金净增加额	157	562	449	700	ROE-摊薄(%)	8.29	4.33	4.59	4.97
折旧和摊销	209	405	628	581	资产负债率(%)	16.69	17.51	18.47	20.15
资本开支	(397)	(600)	(850)	(700)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.45	70.51	63.48	55.62
营运资本变动	419	600	575	758	P/B(现价)	3.19	3.05	2.91	2.77

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>