

社交与互动媒体

昆仑万维 (300418.SZ)

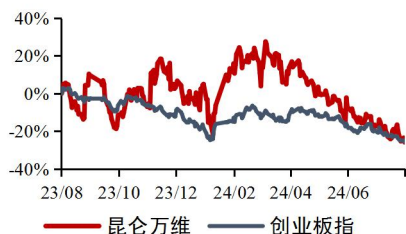
买入-A(维持)

AI 投入及投资收益扰动 Q2 利润, All in AI 战略稳步推进

2024 年 8 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024 年 8 月 27 日

收盘价(元):	25.93
年内最高/最低(元):	45.60/25.76
流通 A 股/总股本(亿):	12.31/12.31
流通 A 股市值(亿):	319.33
总市值(亿):	319.33

基础数据: 2024 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	-0.32
摊薄每股收益(元):	-0.32
每股净资产(元):	14.43
净资产收益率(%):	-2.81

资料来源: 最闻

分析师:

潘宁河

执业登记编码: S0760523110001

邮箱: panninghe@sxzq.com

- 事件: 公司发布 24 年半年报, 24H1 公司实现营收 25.02 亿元, 同比+3.16%, 归母净利润-3.89 亿元, 同比-208.64%。其中, 24Q2 公司实现营收 12.94 亿元, 同比+7.1%, 归母净利润-2.02 亿元, 同比-238.0%, 利润端有所承压主要系公司加大 AI 研发投入及投资业务波动影响所致。
- Q2 营收稳健增长, 海外 Opera 业务表现较好。24Q2 公司实现营收 12.94 亿元, 同比+7.1%, 其中 24H1 游戏、社交网络业务实现营收 2.41、4.76 亿元, 同比-18.37%、-5.92%; 24H1 Opera 实现营收 2 亿美元, 同比+17%, 经调整后 EBITDA 5152 万美元, 同比+22%, 主要得益于高 ARPU 地区用户的持续增长, 截止 24Q2 Opera 年化 ARPU 达 1.5 美元, 同比增长 25%。费用端, 24H1 公司研发费用率为 30.27%, 同比+15.80pct, 主要系公司继续坚定践行 All in AI 战略。
- AI 应用加速落地, 静待商业化成果花开。AI 应用方面, 多款产品在全球范围内成功落地。截止 24Q2, 公司天工 AI 智能助手日活跃用户突破 100 万, AI 社交产品 Linky 日活跃用户已突破 50 万。AI 音乐推出天工音乐服务、AI 流媒体音乐平台 Melodio 和 AI 音乐创作平台 Mureka。AI 短剧已发布 AI 短剧平台 SkyReels。此外, 《Club Koala》和《Project G7》等基于 AI 的 UGC 新游处于研发过程中。
- 投资建议: 基于公司 24 年半年报, 我们调整了部分费用率及投资业务收益假设, 调整后 2024E-26E 归母净利润增速分别为-88.0%、+199.4%、+48.3%。考虑到公司为国内 AI 行业第一梯队企业, 公司或将凭借 AI 形成较强竞争优势, 维持“买入-A”评级。
- 风险提示: AI 发展不及预期, 政策风险, 用户流失, 投资业务波动等。

财务数据与估值:

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,736	4,915	5,441	6,011	6,586
YoY(%)	-2.3	3.8	10.7	10.5	9.6
净利润(百万元)	1,153	1,258	151	452	670
YoY(%)	-25.5	9.2	-88.0	199.4	48.3
毛利率(%)	78.8	78.8	76.3	75.5	75.1
EPS(摊薄/元)	0.94	1.02	0.12	0.37	0.54
ROE(%)	8.5	8.6	1.0	3.1	4.3
P/E(倍)	27.7	25.4	211.7	70.7	47.7
P/B(倍)	2.5	2.1	2.1	2.0	2.0
净利率(%)	24.3	25.6	2.8	7.5	10.2

资料来源: 最闻, 山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3441	3803	4337	5061	6754
现金	1000	1112	1790	2877	4619
应收票据及应收账款	785	681	874	328	446
预付账款	33	56	27	59	43
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1622	1953	1646	1797	1646
非流动资产	14119	17682	17985	18315	18676
长期投资	1029	1223	1537	1863	2202
固定资产	65	260	200	140	78
无形资产	700	788	839	902	981
其他非流动资产	12325	15412	15410	15411	15415
资产总计	17561	21485	22323	23376	25431
流动负债	2762	3038	3747	4324	5599
短期借款	618	468	468	468	468
应付票据及应付账款	1607	1213	2472	2438	4133
其他流动负债	536	1356	806	1418	998
非流动负债	256	548	548	548	548
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	256	548	548	548	548
负债合计	3018	3586	4295	4873	6148
少数股东权益	1845	2725	2763	2875	3043
股本	1186	1215	1231	1231	1231
资本公积	1460	2492	2475	2475	2475
留存收益	10478	11642	11824	12370	13183
归属母公司股东权益	12698	15174	15265	15628	16240
负债和股东权益	17561	21485	22323	23376	25431

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	831	885	591	780	1269
净利润	1234	1533	189	565	837
折旧摊销	79	97	170	189	213
财务费用	10	35	28	6	-31
投资损失	-141	-255	-240	-258	-278
营运资金变动	-330	105	998	941	1323
其他经营现金流	-21	-630	-553	-663	-795
投资活动现金流	805	-431	320	403	500
筹资活动现金流	-2285	-288	-234	-95	-26
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.02	0.12	0.37	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.72	0.48	0.63	1.03
每股净资产(最新摊薄)	10.31	12.32	12.40	12.69	13.19

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4736	4915	5441	6011	6586
营业成本	1002	1040	1290	1473	1643
营业税金及附加	6	6	7	7	8
营业费用	1566	1620	1904	2104	2272
管理费用	628	861	1088	1082	1186
研发费用	690	968	1632	1503	1482
财务费用	10	35	28	6	-31
资产减值损失	-77	-21	-22	-24	-26
公允价值变动收益	477	1283	550	660	792
投资净收益	141	255	240	258	278
营业利润	1401	1928	284	754	1095
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	14	49	49	49	49
利润总额	1388	1879	236	706	1046
所得税	154	346	47	141	209
税后利润	1234	1533	189	565	837
少数股东损益	81	275	38	113	167
归属母公司净利润	1153	1258	151	452	670
EBITDA	1474	1971	390	853	1175

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.3	3.8	10.7	10.5	9.6
营业利润(%)	-10.3	37.6	-85.3	165.4	45.2
归属于母公司净利润(%)	-25.5	9.2	-88.0	199.4	48.3
获利能力					
毛利率(%)	78.8	78.8	76.3	75.5	75.1
净利率(%)	24.3	25.6	2.8	7.5	10.2
ROE(%)	8.5	8.6	1.0	3.1	4.3
ROIC(%)	9.2	9.6	1.1	3.3	4.6
偿债能力					
资产负债率(%)	17.2	16.7	19.2	20.8	24.2
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	6.9	6.7	7.0	10.0	17.0
应付账款周转率	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5
估值比率					
P/E	27.7	25.4	211.7	70.7	47.7
P/B	2.5	2.1	2.1	2.0	2.0
EV/EBITDA	21.7	16.6	81.9	36.4	25.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

