

昆仑万维 (300418)

2024 年三季度报点评: 持续研发投入, 多元 AI 应用相继落地

买入 (维持)

2024 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

证券分析师 陈欣

执业证书: S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4736	4915	5391	5925	6407
同比 (%)	(2.35)	3.78	9.69	9.90	8.13
归母净利润 (百万元)	1,152.82	1,258.36	(855.62)	78.95	94.63
同比 (%)	(25.47)	9.15	(167.99)	-	19.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.94	1.02	(0.69)	0.06	0.08
P/E (现价&最新摊薄)	40.80	37.37	-	595.69	497.01

投资要点

- **事件:** 2024Q1-3 公司实现营收 38.28 亿元, yoy+4.00%, 归母净利润-6.27 亿元, yoy-290.81%, 扣非归母净利润-6.48 亿元, yoy-336.11%。其中, 2024Q3 实现营收 13.27 亿元, yoy+5.62%, qoq+2.50%, 归母净利润-2.37 亿元, 去年同期及 2024Q2 为-0.3、-2.02 亿元, 扣非归母净利润-2.41 亿元, 去年同期及 2024Q2 为-0.37、-2.14 亿元。
- **经营性业绩稳健, Opera 再度上调全年指引。** 2024Q3 公司营收同环比增长 5.62%、2.50%, 营收韧性凸显, 其中信息分发与元宇宙业绩延续强劲增长, 2024Q3 Opera 实现营收 1.23 亿美元, 同比增长 20.04%, 环比增长 12.28%, 经调整 EBITDA 3080 万美元, yoy+29.66%, qoq+15.75%, 同时 Opera 上调全年业绩指引, 预计 2024 年实现营收 4.70-4.73 亿美元 (前为 4.61-4.67 亿美元), 中枢较 2023 年增长 19%, 经调整 EBITDA 1.12-1.14 亿美元 (前为 1.10-1.13 亿美元), 中枢较 2023 年增长 24%。(如无特殊标注, 货币单位为人民币)
- **AI 投入及投资收益变动致业绩承压。** 2024Q3 公司归母净利润同环比亏幅扩大, 趋势有异于营收, 主要系公司持续研发投入, 加快 AI 技术应用落地, 同时公司给予员工股权激励, 对应研发/管理费用增长, 2024Q3 公司研发费用率 29.17%, yoy+7.73pct, qoq-2.41pct, 管理费用率 30.62%, yoy+18.17pct, qoq+6.93pct。此外, 受资本市场下行影响, 公司投资组合中部分标的股价大幅下滑, 对应 2024Q3 公司公允价值净亏损 0.97 亿元, 去年同期及 2024Q2 分别为 0.94、0.60 亿元。
- **AI 应用相继落地, 商业化探索初见成效。** 公司持续加大 AI 大模型及各垂类行业应用的研发力度, 多元化 AI 应用将相继落地。1) AI 智能助手: 持续迭代更新, 网页端推出“高级搜索模式”“彩页”“宝典”三大全新功能, 更好匹配用户的不同需求。2) AI 短剧: 2024/08 推出全球首个集成视频大模型与 3D 大模型的 AI 短剧平台 SkyReels。3) AI 游戏: 自研 AI 游戏《Club Koala》《Project G7》处于研发阶段。4) AI 社交: Linky 持续优化底层模型及用户交互, 日活及日流水屡创新高。5) AI 音乐: 2024/08 发布全球首个 AI 流媒体音乐平台 Melodio 以及 AI 音乐商用创作平台 Mureka。公司积极探索 AI 在各垂类行业的应用落地, 其中 AI 社交 Linky 的商业化已初具规模, 看好公司应用持续迭代、兑现, 同时积极探索 AI 商业化, 打开业绩增长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 AI 投入及投资收益波动, 我们下调此前盈利预测, 预计 2024-2026 年营收为 54/59/64 亿元 (前为 56/62/66 元), EPS 为-0.69/0.06/0.08 元 (前为 0.12/0.39/0.53 元), 对应当前股价 PS 分别为 9/8/7 倍。我们看好公司前瞻布局 AI, AI 大模型及应用持续兑现, 蓄力长期增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** AI 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)	38.19
一年最低/最高价	25.25/45.67
市净率(倍)	3.16
流通 A 股市值(百万元)	47,030.80
总市值(百万元)	47,030.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.08
资产负债率(% LF)	15.37
总股本(百万股)	1,231.50
流通 A 股(百万股)	1,231.50

相关研究

《昆仑万维(300418): 2024 年半年报点评: AI 布局持续兑现, 积极关注多元 AI 应用进展》

2024-08-26

《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》

2024-04-28

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	2,631	3,066	3,716	营业总收入	4,915	5,391	5,925	6,407
货币资金及交易性金融资产	2,672	1,693	2,096	2,775	营业成本(含金融类)	1,040	1,215	1,346	1,506
经营性应收款项	737	710	697	684	税金及附加	6	5	6	6
存货	0	0	0	0	销售费用	1,620	1,941	2,103	2,274
合同资产	0	0	0	0	管理费用	861	1,240	1,304	1,410
其他流动资产	394	229	273	256	研发费用	968	1,617	1,718	1,794
非流动资产	17,682	17,878	18,100	18,220	财务费用	35	6	14	15
长期股权投资	1,223	1,223	1,223	1,223	加:其他收益	21	27	30	32
固定资产及使用权资产	582	777	1,000	1,119	投资净收益	255	(54)	59	64
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1,283	(388)	601	651
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	(1,048)	124	148
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	20,509	21,166	21,935	利润总额	1,879	(1,048)	124	148
流动负债	3,038	3,267	3,818	4,462	减:所得税	346	157	19	22
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	(1,205)	105	126
经营性应付款项	1,216	1,487	1,953	2,482	减:少数股东损益	275	(349)	26	32
合同负债	176	219	242	271	归属母公司净利润	1,258	(856)	79	95
其他流动负债	1,032	1,047	1,159	1,294	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.02	(0.69)	0.06	0.08
非流动负债	548	548	548	548	EBIT	425	(600)	(522)	(552)
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	634	(196)	105	29
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	78.84	77.46	77.28	76.49
租赁负债	179	179	179	179	归母净利率(%)	25.60	(15.87)	1.33	1.48
其他非流动负债	369	369	369	369	收入增长率(%)	3.78	9.69	9.90	8.13
负债合计	3,586	3,815	4,367	5,010	归母净利润增长率(%)	9.15	(167.99)	-	19.86
归属母公司股东权益	15,174	14,319	14,398	14,492					
少数股东权益	2,725	2,375	2,402	2,433					
所有者权益合计	17,899	16,694	16,799	16,926					
负债和股东权益	21,485	20,509	21,166	21,935					

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	196	670	738	每股净资产(元)	12.49	11.63	11.69	11.77
投资活动现金流	(431)	(654)	(791)	(636)	最新发行在外股份(百万股)	1,231	1,231	1,231	1,231
筹资活动现金流	(288)	(133)	(77)	(73)	ROIC(%)	2.04	(3.83)	(2.55)	(2.68)
现金净增加额	157	(591)	(198)	28	ROE-摊薄(%)	8.29	(5.98)	0.55	0.65
折旧和摊销	209	405	628	581	资产负债率(%)	16.69	18.60	20.63	22.84
资本开支	(397)	(600)	(850)	(700)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.37	-	595.69	497.01
营运资本变动	419	521	570	723	P/B(现价)	3.06	3.28	3.27	3.25

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>