

增持 (维持)

昆仑万维 (300418.SZ)

研发费用提升致利润承压, AI 短剧及社交加快推进

2024年11月15日

市场数据

日期	2024-11-15
收盘价(元)	46.46
总股本(百万股)	1231.50
流通股本(百万股)	1231.50
净资产(百万元)	14871.15
总资产(百万元)	20589.80
每股净资产(元)	12.08

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】昆仑万维 2023 年年报及 2024 年一季报点评: Opera 上调业绩指引, 天工 3.0 及 SkyMusic 发布》

《【兴证传媒】昆仑万维 2023 年中报点评: 昆仑天工突破显著, 核心主业不断拓展》2023-08-26

《【兴证传媒】昆仑万维 2022 年度业绩点评: 主营业务快速突破, 天工模型蓄势待发》2023-04-12

分析师:

李阳

liyanyang@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

投资要点

- 事件:** 昆仑万维发布 2024 三季报。2024 年前三季度, 公司实现营业收入 38.28 亿元, 同比增长 4.00%; 归母净利润亏损 6.27 亿元, 扣非后归母净利润亏损 6.48 亿元。2024 年第三季度, 公司实现营业收入 13.27 亿元, 同比增长 5.62%; 归母净利润亏损 2.37 亿元, 扣非归母净利润亏损 2.41 亿元。
- 海外业务表现出色, 加码 AI 研发及对外投资等因素致利润承压。** 前三季度, 公司海外业务收入占比进一步提升至 89.68%, 同比增加 5.62 个百分点; 整体毛利率达 76.90%, 继续保持在较高水平。为加快 AI 技术应用落地, 前三季度公司研发费用提升至 11.44 亿元, 同比增长 84.47%; 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, 对公司利润表现造成不利影响。
- AI 短剧及社交应用加快推进, Opera 迭代升级。** 1) **AI 智能助手:** 天工 AI 智能助手持续迭代更新, 在网页端率先推出高级搜索模式、彩页和宝典三大功能。2) **AI 短剧:** 公司旗下的全球首个集成视频大模型与 3D 大模型的 AI 短剧平台 SkyReels 将于 12 月 10 日正式在美国上线, SkyReels 集成了昆仑万维自研的剧本大模型 SkyScript、分镜大模型 StoryboardGen、3D 生成大模型 Sky3DGen, 以及业界首个将 AI 3D 引擎与视频大模型深度融合的创新平台 WorldEngine。3) **AI 社交:** Linky 持续迭代优化大语言模型, 在对话的流畅性和角色互动的深度上取得了显著进步, 未来将拓展更多功能和服务。4) **OperaGX:** Opera GX 迎来重大更新, 为用户带来了一系列全新 AI 功能和系统性能管理工具; Opera 还宣布与 Riot Games 建立合作伙伴关系, 成为英雄联盟电子竞技领域的官方浏览器合作伙伴。
- 盈利预测:** 考虑到公司加大 AI 研发投入, 短期利润端承压, 我们调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润-2.14/3.29/4.22 亿元, 2025-2026 年对应当前股价(2024 年 11 月 15 日)的 PE 分别为 171.7/133.6 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 全球经济环境变化风险、国际政治形势变化风险、市场竞争加剧风险、产品生命周期风险、新产品开发运营失败风险、汇率风险等。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4915	5435	5877	6418
同比增长	3.8%	10.6%	8.1%	9.2%
归母净利润(百万元)	1258	-214	329	422
同比增长	9.2%	-117.0%	253.5%	28.5%
毛利率	78.8%	80.8%	80.2%	80.2%
ROE	8.3%	-1.4%	2.2%	2.7%
每股收益(元)	1.04	-0.18	0.27	0.35
市盈率	44.9	-	171.7	133.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算。

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3803	4005	4118	4229
货币资金	1112	1112	1112	1112
交易性金融资产	1560	1530	1545	1538
应收票据及应收账款	681	752	814	888
预付款项	56	57	63	69
存货	0	0	0	0
其他	394	553	584	621
非流动资产	17682	17618	17626	17629
长期股权投资	1223	1158	1180	1172
固定资产	260	261	250	256
在建工程	0	0	0	0
无形资产	788	782	781	784
商誉	5325	5325	5325	5325
长期待摊费用	2	2	3	3
其他	10086	10089	10088	10088
资产总计	21485	21623	21744	21857
流动负债	3038	3562	3257	2970
短期借款	468	899	952	793
应付票据及应付账款	1213	1317	953	828
其他	1356	1346	1352	1350
非流动负债	548	548	548	548
长期借款	0	0	0	0
其他	548	548	548	548
负债合计	3586	4110	3805	3519
股本	1215	1231	1231	1231
资本公积	2492	2492	2492	2492
未分配利润	11637	11364	11702	12107
少数股东权益	2725	2721	2746	2770
股东权益合计	17899	17512	17939	18339
负债及权益合计	21485	21623	21744	21857

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	1258	-214	329	422
折旧和摊销	97	126	155	178
资产减值准备	21	-96	22	29
资产处置损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动损失	-1283	232	-457	-439
财务费用	43	28	38	36
投资损失	-255	-217	-76	-123
少数股东损益	275	-4	25	24
营运资金的变动	105	-42	-480	-275
经营活动产生现金流量	885	-193	-445	-150
投资活动产生现金流量	-431	-41	357	392
融资活动产生现金流量	-288	234	87	-242
现金净变动	157	0	0	0
现金的期初余额	953	1112	1112	1112
现金的期末余额	1110	1112	1112	1112

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算。

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4915	5435	5877	6418
营业成本	1040	1045	1162	1273
税金及附加	6	7	8	8
销售费用	1620	2041	2073	2288
管理费用	861	1239	1143	1172
研发费用	968	1364	1576	1683
财务费用	35	28	38	36
其他收益	21	23	31	28
投资收益	255	217	76	123
公允价值变动收益	1283	-232	457	439
信用减值损失	-16	41	32	35
资产减值损失	-5	1	-3	-3
资产处置收益	3	3	3	3
营业利润	1928	-236	474	582
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	49	32	41	36
利润总额	1879	-267	434	547
所得税	346	-49	80	101
净利润	1533	-218	354	446
少数股东损益	275	-4	25	24
归属母公司净利润	1258	-214	329	422
EPS(元)	1.04	-0.18	0.27	0.35

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	3.8%	10.6%	8.1%	9.2%
营业利润增长率	37.6%	-112.3%	-	23.0%
归母净利润增长率	9.2%	-117.0%	-	28.5%
盈利能力				
毛利率	78.8%	80.8%	80.2%	80.2%
归母净利率	25.6%	-3.9%	5.6%	6.6%
ROE	8.3%	-1.4%	2.2%	2.7%
偿债能力				
资产负债率	16.7%	19.0%	17.5%	16.1%
流动比率	1.25	1.12	1.26	1.42
速动比率	1.25	1.12	1.26	1.42
营运能力				
资产周转率	25.2%	25.2%	27.1%	29.4%
应收账款周转率	551.0%	623.9%	617.3%	620.1%
存货周转率	-	-	-	-
每股资料(元)				
每股收益	1.04	-0.18	0.27	0.35
每股经营现金	0.73	-0.16	-0.37	-0.12
每股净资产	12.49	12.17	12.50	12.81
估值比率(倍)				
PE	44.9	-	171.7	133.6
PB	3.7	3.8	3.7	3.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:沪深两市以沪深300指数为基准;北交所市场以北证50指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编: 200135 邮箱: research@xyzq.com.cn	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财 富大厦32层01-08单元 邮编: 100020 邮箱: research@xyzq.com.cn	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编: 518035 邮箱: research@xyzq.com.cn