

2025年08月25日

昆仑万维 (300418.SZ)

公司快报

传媒 | 社交与互动媒体III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-08-25)

43.60 元

交易数据

总市值(百万元)	54,733.56
流通市值(百万元)	54,695.79
总股本(百万股)	1,255.36
流通股本(百万股)	1,254.49
12个月价格区间	48.16/26.14

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	17.14	4.1	32.47
绝对收益	24.86	19.22	66.79

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号: S0910523020003
 nishuang@huajinsec.com

报告联系人

王延森

wangyansen@huajinsec.com

相关报告

昆仑万维: AI 产品矩阵逐步丰富, 有助高效提升用户规模-华金证券-传媒-昆仑万维-公司快报 2025.5.23

昆仑万维: 收入稳定增长, 阶段性业绩承压符合产业规律-华金证券-传媒-昆仑万维-公司点评 2025.5.2

收入增长且海外业务表现亮眼, AI 商业化加速

投资要点

- ◆ **事件:** 2025 年上半年公司实现营业收入 37.33 亿元, 同比增长 49.23%; 归母净利润-8.56 亿元, 同比下降 119.86%。主要系公司业务发展, 收入增加对应的成本随之增加, 同时部分投资项目公允价值下降所致。不分红, 不转增。
- ◆ **各项业务高速发展, 驱动营业收入快速增长且海外业务表现亮眼。**2025 年上半年, 公司各项业务收入均实现提升: 广告业务同比增长 61.05%、Opera 搜索业务同比增长 10.89%、海外社交网络业务同比增长 10.20%。公司海外实现收入 34.41 亿元, 同比增长 56.02%, 占收入比重达 92.17%。第二季度环比亏损额显著减少, 亏损幅度显著收窄。2025 年上半年毛利率有所承压, 主要受结构占比较高的社交网络产品影响, 同比下降 8.27%。
- ◆ **持续深化 AI 业务布局, 推进 AI 全产业链协同发展。**AI 产品矩阵正加速商业化进程, 展现出强大的市场潜力。应用层: 发布天工超级智能体 (Skywork Super Agents), 在 GAIA 评测中凭借 82.42 的高分位列全球榜首。短剧平台 DramaWave 截至报告期末, 平台年化流水收入 ARR 突破 2.4 亿美元 (单月流水收入突破 2,000 万)。根据 Opera 2025 年第二季度报告, 2025 年上半年, Opera 实现营业收入 2.86 亿美元, 同比增长 35%。截至 2025 年第二季度, Opera 全球月活跃用户达到 2.89 亿, 年化 ARPU 上升至 1.97 美元, 同比增长 35%。
- ◆ **投资建议:** 公司紧跟 AI 前沿技术并持续投入, 构筑技术与产品护城河。随着应用用户规模的提升, 将进一步改善公司毛利率。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.03/0.28/0.51 亿元; EPS 为 0.00/0.02/0.04 元/每股; 维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示:** 政策不确定性、参股公司亏损与减值、AI 技术发展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,915	5,662	6,581	7,019	7,514
YoY(%)	3.8	15.2	16.2	6.7	7.0
归母净利润(百万元)	1,258	-1,595	3	28	51
YoY(%)	9.2	-226.7	100.2	772.5	83.3
毛利率(%)	78.8	73.6	69.8	69.3	68.8
EPS(摊薄/元)	1.00	-1.27	0.00	0.02	0.04
ROE(%)	8.6	-11.5	-1.9	-1.5	-1.0
P/E(倍)	43.5	-34.3	17251.8	1977.4	1078.5
P/B(倍)	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
净利率(%)	25.6	-28.2	0.0	0.4	0.7

数据来源: 聚源、华金证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3803	4858	6183	5529	7038	营业收入	4915	5662	6581	7019	7514
现金	1112	1543	2505	2055	3181	营业成本	1040	1497	1988	2157	2343
应收票据及应收账款	681	865	931	984	1066	营业税金及附加	6	4	5	5	5
预付账款	56	83	79	93	91	营业费用	1620	2304	2567	2667	2780
存货	0	0	0	0	0	管理费用	861	924	987	983	977
其他流动资产	1953	2367	2667	2396	2700	研发费用	968	1543	1711	1825	1954
非流动资产	17682	15818	15566	14957	14646	财务费用	35	65	63	65	62
长期投资	1223	1318	1019	483	228	资产减值损失	-21	-351	-26	-28	-30
固定资产	260	368	286	204	122	公允价值变动收益	1283	-825	481	481	481
无形资产	788	810	947	964	988	投资净收益	255	9	11	11	11
其他非流动资产	15412	13323	13314	13306	13308	营业利润	1928	-1816	-262	-207	-134
资产总计	21485	20676	21748	20486	21684	营业外收入	1	0	1	1	1
流动负债	3038	3011	4417	3484	4911	营业外支出	49	3	3	3	3
短期借款	468	410	499	459	456	利润总额	1879	-1819	-264	-210	-136
应付票据及应付账款	1213	1374	2061	1666	2382	所得税	346	128	53	42	27
其他流动负债	1356	1227	1857	1358	2073	税后利润	1533	-1947	-317	-252	-164
非流动负债	548	681	641	600	559	少数股东损益	275	-352	-320	-279	-214
长期借款	0	202	162	120	79	归属母公司净利润	1258	-1595	3	28	51
其他非流动负债	548	480	480	480	480	EBITDA	1971	-1694	-132	-78	-22
负债合计	3586	3693	5058	4084	5470						
少数股东权益	2725	2715	2395	2115	1901	主要财务比率					
股本	1215	1231	1255	1255	1255	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2492	3042	3042	3042	3042	成长能力					
留存收益	11642	9987	9677	9430	9270	营业收入(%)	3.8	15.2	16.2	6.7	7.0
归属母公司股东权益	15174	14269	14296	14287	14313	营业利润(%)	37.6	-194.2	85.6	20.9	35.4
负债和股东权益	21485	20676	21748	20486	21684	归属于母公司净利润(%)	9.2	-226.7	100.2	772.5	83.3
						获利能力					
						毛利率(%)	78.8	73.6	69.8	69.3	68.8
						净利率(%)	25.6	-28.2	0.0	0.4	0.7
						ROE(%)	8.6	-11.5	-1.9	-1.5	-1.0
						ROIC(%)	9.6	-13.0	-2.3	-2.0	-1.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	16.7	17.9	23.3	19.9	25.2
						流动比率	1.3	1.6	1.4	1.6	1.4
						速动比率	1.2	1.6	1.4	1.5	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	6.7	7.3	7.3	7.3	7.3
						应付账款周转率	0.7	1.2	1.2	1.2	1.2
						估值比率					
						P/E	43.5	-34.3	17251.8	1977.4	1078.5
						P/B	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
						EV/EBITDA	28.2	-32.2	-402.6	-683.9	-2408.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn