

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师
执业编号: S1500522010001
联系电话: 17317141123
邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

昆仑万维(300418.SZ): 核心业务稳健, 天工大模型+应用场景拥抱 AGI 时代

2023年5月1日

事件: 昆仑万维(300418.SZ)于2023年4月28日(北京时间)举行2023年第一季度业绩交流会。

点评:

- **核心业务稳健, 积极拥抱互联网变革浪潮。** 1) 2023年Q1实现营业收入12.2亿元, 同比增长2.05%; 归属于上市公司股东净利润2.1亿元, 同比下降43.33%; 归母扣非净利润1.65亿元, 同比下降59.68%; 净利润2.6亿元, 同比下降30.02%; 经营性净利润1.7亿元, 同比增长70%。2) 2022年营业收入47.4亿元, 同比下降2.35%; 净利润14.8亿元, 同比下降73.76%; 归属上市公司股东净利润11.5亿元, 同比下降25.49%; 由于公司采取审慎投资策略导致投资收益减少, 剔除投资影响核心业务盈利能力提升, 归母经营性净利润(不含投资)6.4亿元, 同比增长112%; 毛利较上年增加7pct。3) 业务覆盖AIGC、元宇宙、游戏、信息、分发、社交、娱乐, 用户遍及全球100多个国家和地区, 累计月活跃用户近4亿。公司2022年社交娱乐、广告、搜索、游戏等各项业务收入在营业收入中比重分别为35%、27%、20%、15%, 毛利率亦处于较高水平, 核心业务稳定增长, 并以全新的姿态迎接互联网变革浪潮。
- **全力推进 AGI 与 AIGC 业务发展。** 1) 大语言模型方面, 公司与奇点智源一同全力推进类 ChatGPT 的开发工作, 已开启天工 3.5 的邀请测试; 商业化方面积极探索, B 端邀请合作伙伴内部测试, 开启 API 接口与行业专有大模型的研发。中国版类 ChatGPT 的知识产权归奇点智源所有, 后续公司享有中国版类 ChatGPT 商业化产生的净利润的 50%。2) 全力推进 AIGC 技术应用, 公司将 StarX 与 Ark Games 合并升级为 StarArk; 以音乐+AI 与游戏+AI 为主要发展方向, 2023 年内发布音乐 AI 产品。StarMaker 不断丰富平台 AIGC 音乐内容供给, 推出“迎新房”, StarMaker VR 版的虚拟舞台及 Avatar 渗透率稳步提高; 游戏 AIGC 方面, 在游戏开发运营的各个环节全面推进 AI 化, 提升游戏研发效率。
- **海外信息分发与元宇宙业务向发达地区战略性转移, ARPU 同比提升。** 2022Q1 Opera 收入及利润水平均超过此前指引, 整体年化 ARPU 同比提升; 业务方面, 与 OpenAI 展开全面合作, 浏览器、新闻以及元宇宙等各项业务中的融合应用, 例如推出“AI Prompts”等原生功能, 帮助用户总结、解释浏览内容、创作推文等, 重塑浏览器交互方式; 元宇宙方面, 针对 GX 浏览器推出“Mods”功能, 同时, 上线 GX.Store。Opera GX 浏览器月活跃用户到达 2,200 万大关, 继续保持健康向上的发展态势。目前 GX.games 上线游戏也已突破 4,000 款。Opera 顺势跃居巴西 Google Play 浏览器及搜索引擎类应用下载榜第一。Opera 在今年将 TikTok 集成到旗下浏览器当中, 成为全球首款内置 TikTok 的浏览器。此外, 科技股权投资业务在 2022 Q1 实现投资相关收益 2.72 亿元, 2023 Q1 实现投资相关收益 0.91 亿元, 同比减少 1.81 亿元。

- **天工 3.5 底层大模型+应用场景，AGI+AIGC 时代优势凸显。公司与奇点智源共同发布国产大语言模型天工 3.5，具备以下特点：**
 - 1) **参数规模：**中文语料为主，采用双千亿参数规模结构，包括千亿级别的基座模型和排序模型，经历 3 万亿单词的数据训练。
 - 2) **功能特点：**特点记忆力强；可支持一万字文本对话、20 轮以上的问答交互；语义理解、写作表现优；解码准确性、安全性高；输出质量高；可跨领域解决问题；文本写作接近 ChatGPT，并且中文能力更好。
 - 3) **商业模式：**B 端，行业通用大模型+数据极大提高生产效率；C 端，降低创作内容门槛，通过 AIGC 创作，带来内容生成领域变革。B 端应用处于起步阶段，以 C 端为主，打造 BC 共存。
 - 4) **开源生态：**开源社区大语言模型与 AIGC 工具形成中文开发者社区，满足中文开发者和中小企业二次开发需求，或为 B 端销售赢得先手。
 - 5) **合作模式：**公司与奇点智源合作开发天工大模型，奇点智源是专注人工智能领域初创公司，团队规模 200 余人；大模型后续收入 50% 分成。

- **投资建议：**通用人工智能处于发展早期，部分产业生态将被重塑。公司核心业务稳定增长，并以全新的姿态迎接互联网变革浪潮。公司兼具大语言模型和浏览器、搜索、游戏、社交平台等应用的场景、数据和用户，通用人工智能时代优势凸显。WIND 一致预期 2023/24/25 年营收分别为 53.87/60.20/64.17 亿元，净利润分别为 13.39/15.30/17.22 亿元，对应 PE 分别为 58X/51X/45X；建议密切关注。

- **风险因素：**新技术进度低于预期；行业竞争加剧的风险；监管风险；投资业务不及预期。



机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com



华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。