

昆仑万维（300418）公司点评报告

天工 SkyAgents 发布，零代码打造 AI 智能体

方正证券研究所证券研究报告

分析师

杨晓峰 登记编号：S1220522040001

杨昊 登记编号：S1220523070004

推荐（维持）

公司信息

行业	游戏 III
最新收盘价(人民币/元)	32.35
总市值(亿)(元)	393.05
52 周最高/最低价(元)	66.40/13.64

历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《海外业务增长迅猛，坚定 AGI 与 AIGC 方向》2023.04.13

事件：

12月1日，昆仑万维发布天工 SkyAgents 平台，可让用户“零代码打造 AI 智能体”。

点评：

1 天工 SkyAgents 平台让用户零代码打造 AI 助手。在天工 SkyAgents 平台上，用户可以通过自然语言和简单操作，无需代码编程，即可在几分钟之内部署属于自己的 AI Agents，构建自己的单个或多个“私人助理”，通过操作系统模块的方式，实现执行包括问题预设、指定回复、知识库创建与检索、意图识别、文本提取、http 请求等任务，完成行业研究报告、单据填写、商标设计、甚至健身计划、旅行航班预定等多项私人定制需求。

2 天工 APP 定位 AI+搜索，用户使用量稳步提升。2023 年 11 月 3 日，昆仑万维宣布“天工”大模型已通过《生成式人工智能服务管理暂行办法》备案，用户可以在应用商店下载“天工 APP”或访问天工官网进行注册并使用，该应用主要提供网络信息搜集和整合功能，并且会提供较为详实的参考资料来源。七麦数据显示，自“天工 APP”发布以来其在 iOS 效率类免费榜的排名呈上升趋势，11 月排名稳定在 30 名左右，近期已开始进入前 20。Similarweb 数据显示，天工官网月度访问量由 8 月的 32.55 万增加至 10 月的 72.47 万，10 月份日均访问量 2.34 万。

3 23Q3 营收稳步增长，股权激励与研发开支压制短期利润率。10 月 26 日，公司发布 2023 年第三季度业绩，营收同比上升 9.27%至 12.56 亿元，归母净利润为-0.30 亿元。公司 Q3 毛利率为 78.65%，与去年同期基本持平。销售、管理、研发费用率合计 68.74%，相比于去年同期的 43.05%有明显增加。其中，管理费用率同比增加 14.5 个百分点来到 12.45%（去年同期为负）是主要增量，由于报告期新授予的股权激励所致；研发费用率同比增加 5.9 个百分点来到 21.44%，主要因为发展 AIGC 业务，研发相关的人工成本、技术服务、折旧摊销等费用增加。

盈利预测：

我们预计公司 2023/2024/2025 年营收 51/56/63 亿元，归母净利润 6.7/8.6/10.8 亿元，相比上次预测归母净利润（13.7/15.6/17 亿元）有所下调，主要由于公司产品推出和变现节奏调整。维持“推荐”评级。

风险提示：AI 产品推广不及预期，费用开支扩大，行业竞争加剧风险。

盈利预测 (人民币)

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4736	5102	5589	6321
(+/-)%	-2.35	7.71	9.54	13.11
归母净利润	1153	668	862	1083
(+/-)%	-25.49	-42.02	29.05	25.57
EPS (元)	0.97	0.55	0.71	0.89
ROE (%)	9.08	4.56	5.55	6.52
PE	14.86	70.59	54.70	43.56
PB	1.35	3.22	3.04	2.84

数据来源: wind 方正证券研究所

注: EPS 预测值按照最新股本摊薄

附录:公司财务预测表

单位:百万元(人民币)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3441	5506	7062	8696	营业总收入	4736	5102	5589	6321
货币资金	1000	1670	1601	1406	营业成本	1002	1101	1271	1342
应收票据	0	0	0	0	税金及附加	6	10	11	13
应收账款	785	679	694	816	销售费用	1566	1633	1788	2010
其它应收款	90	98	107	117	管理费用	628	765	782	910
预付账款	33	37	42	45	研发费用	690	765	754	910
存货	0	0	0	0	财务费用	10	11	5	7
其他	1533	3023	4618	6313	资产减值损失	-143	-65	-46	-32
非流动资产	14119	13919	13775	13740	公允价值变动收益	477	0	0	0
长期投资	1029	729	529	429	投资收益	141	50	100	200
固定资产	65	61	52	40	营业利润	1401	799	1031	1294
无形资产	700	725	749	772	营业外收入	1	0	0	0
其他	12325	12404	12444	12499	营业外支出	14	0	0	0
资产总计	17561	19425	20836	22437	利润总额	1388	799	1031	1294
流动负债	2762	2630	3104	3532	所得税	154	88	113	142
短期借款	618	618	618	618	净利润	1234	711	917	1152
应付账款	1607	1467	1871	2237	少数股东损益	81	43	55	69
其他	536	544	615	677	归属母公司净利润	1153	668	862	1083
非流动负债	256	243	263	283	EBITDA	1082	904	1134	1403
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.97	0.55	0.71	0.89
其他	256	243	263	283					
负债合计	3018	2873	3367	3815	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	1845	1888	1943	2012	成长能力(同比增长率%)				
股本	1186	1215	1215	1215	营业总收入	-2.35	7.71	9.54	13.11
资本公积	1460	2452	2452	2452	营业利润	-10.30	-42.98	29.05	25.57
留存收益	10478	11146	12009	13091	归属母公司净利润	-25.49	-42.02	29.05	25.57
归属母公司股东权益	12698	14664	15527	16609	获利能力(%)				
负债和股东权益	17561	19425	20836	22437	毛利率	78.85	78.43	77.27	78.76
					净利率	26.05	13.93	16.41	18.22
					ROE	9.08	4.56	5.55	6.52
					ROIC	5.43	4.15	5.04	5.95
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	831	752	1433	1409	资产负债率(%)	17.18	14.79	16.16	17.00
净利润	1234	711	917	1152	净负债比率(%)	-1.85	-5.84	-4.94	-3.33
折旧摊销	146	95	98	102	流动比率	1.25	2.09	2.28	2.46
财务费用	44	21	22	24	速动比率	1.22	2.07	2.26	2.45
投资损失	-141	-50	-100	-200	营运能力				
营运资金变动	-193	-85	419	269	总资产周转率	0.27	0.28	0.28	0.29
其他	-259	60	76	61	应收账款周转率	6.86	6.97	8.14	8.37
投资活动现金流	805	-1408	-1500	-1599	应付账款周转率	0.48	0.72	0.76	0.65
资本支出	-78	-180	-180	-179	每股指标(元)				
长期投资	882	-1220	-1420	-1620	每股收益	0.97	0.55	0.71	0.89
其他	1	-8	100	200	每股经营现金	0.70	0.62	1.18	1.16
筹资活动现金流	-2285	1325	-2	-4	每股净资产	10.71	12.07	12.78	13.67
短期借款	-565	0	0	0	估值比率				
长期借款	-19	0	0	0	P/E	14.86	70.59	54.70	43.56
普通股增加	-12	29	0	0	P/B	1.35	3.22	3.04	2.84
资本公积增加	335	992	0	0	EV/EBITDA	15.58	51.23	40.91	33.21
其他	-2024	304	-2	-4					
现金净增加额	-592	669	-69	-194					

数据来源: wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载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。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；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。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com