



万兴科技 (300624.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

24年业绩承压，受益 Capcut 缺位红利

事件简评

2025年1月24日，公司发布2024年业绩预告。公司预计24FY亏损1.4~1.8亿元，同比转盈为亏（23FY实现扣非净利润约0.9亿元），主要系公司AI投入加大但尚未进入回报期、营销投流加大、子公司格像科技商誉计提减值、参股公司经营下行带来的公允价值损失等影响。

涨什么？一剪映国际版 Capcut 临时下架+TT 博主批量搬运视频到小红书。1)短期份额切换：25年1月19日，剪映国际版 Capcut 随 Tiktok 在美区主动暂停服务。据 Sensor Tower，次日 Capcut DAU 环比下降 10%以上，单下载收入环比下降超 20%。与此同时，万兴科技旗下视频创意软件 Filmora 数据暴增，1月19-22日下载收入同比增长 393.6%（Capcut 同期数据为 120.3%），环比 15-18 日增长 105.9%（Capcut 环比数据为 -18.7%）。2) 小红书红利溢出：TT 在美区停服前后，大批 TT Refugee 涌入小红书社区，部分海外 TT 博主会批量搬运短视频到小红书这一简体中文互联网社区，因此间接催生了视频字幕翻译、视频语音翻译甚至口型匹配等 AI 功能需求。在 Capcut 临时下架的背景下，公司旗下 Filmora 即时满足了这一细分需求，因此短期收入数据暴增。

怎么看？一 Capcut 临时缺位送来免费流量+Filmora 产品力有望得到更多用户认可。据 Sensor Tower，Capcut 相比 Filmora 在 DAU 上具有数量级优势，且二者均卡位中腰部视频创意市场，本次 Capcut 临时下架无疑对于产品力与客群定位相近的 Filmora 送来了免费流量。1月22日上午，CapCut 重新恢复在美国的部分服务，但仍未重新上线苹果 App Store 和谷歌 Play 商店。我们认为，Filmora 短期内接近 400%的收入暴增在 Capcut 重新恢复服务的背景下未必可以维持，但在 AI 功能体验及产品力差距有限的前提下，Filmora 年订阅费用仅为 Capcut 一半左右（Filmora 年费 \$49.99；Capcut 年费 \$89.99），且万兴科技在 Filmora 之外还拥有 Media.io、Beat.ly、Virbo 等多款 AIGC 产品，本次大量 Capcut 用户被动迁移的过程中有望产生一部分长期份额切换的效果。

盈利预测、估值与评级

我们上调公司 2024~2026 年营业收入分别为 14.82/17.00/19.07 亿元，归母净利润分别为 -1.58/0.54/1.12 亿元，EPS 分别为 -0.82/0.28/0.58 元。公司股票现价对应 PS 估值约为 9.0/7.8/7.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示

Capcut 短期重新上架美区 APP 商店；公司 AI 相关研发投入回报不及预期；AIGC 竞争同质化加重销售费用投入的风险。

计算机组

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：68.83 元

相关报告：

- 《万兴科技公司点评：收入增长放缓，产品出新静待放量》，2024.10.24
- 《万兴科技公司点评：打磨内功升级算法能力，静待挖掘 AI 应用潜力》，2024.8.16
- 《万兴科技公司点评：标准化产品规模效应显现，利润率持续上升》，2024.4.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,180	1,481	1,482	1,700	1,907
营业收入增长率	14.67%	25.49%	0.05%	14.75%	12.18%
归母净利润(百万元)	40	86	-156	57	117
归母净利润增长率	45.21%	113.20%	N/A	N/A	104.24%
摊薄每股收益(元)	0.311	0.626	-0.809	0.297	0.606
每股经营性现金流净额	0.83	1.70	-0.27	0.62	1.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.93%	6.50%	-12.71%	4.53%	8.77%
P/E	94.32	151.11	-95.36	259.95	127.28
P/B	4.65	9.83	12.12	11.79	11.17

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,029	1,180	1,481	1,482	1,700	1,907
增长率		14.7%	25.5%	0.0%	14.8%	12.2%
主营业务成本	-46	-53	-77	-89	-110	-129
%销售收入	4.5%	4.5%	5.2%	6.0%	6.5%	6.8%
毛利	983	1,127	1,403	1,392	1,590	1,779
%销售收入	95.5%	95.5%	94.8%	94.0%	93.5%	93.2%
营业税金及附加	-3	-2	-4	-4	-4	-5
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-482	-580	-723	-806	-863	-916
%销售收入	46.9%	49.2%	48.8%	54.4%	50.8%	48.0%
管理费用	-146	-139	-165	-165	-165	-167
%销售收入	14.2%	11.8%	11.2%	11.2%	9.7%	8.8%
研发费用	-328	-348	-403	-471	-505	-536
%销售收入	31.9%	29.5%	27.2%	31.8%	29.7%	28.1%
息税前利润 (EBIT)	23	57	109	-54	53	155
%销售收入	2.2%	4.9%	7.4%	n.a	3.1%	8.1%
财务费用	-10	-19	-3	-22	-26	-29
%销售收入	1.0%	1.6%	0.2%	1.5%	1.5%	1.5%
资产减值损失	1	-3	0	-40	40	0
公允价值变动收益	5	19	-9	-40	0	0
投资收益	12	4	-9	3	-1	-2
%税前利润	25.7%	5.9%	n.a	-1.9%	n.a	n.a
营业利润	48	73	107	-137	83	142
营业利润率	4.7%	6.2%	7.2%	n.a	4.9%	7.4%
营业外收支	0	-1	0	-1	-1	0
税前利润	48	72	106	-137	82	141
利润率	4.7%	6.1%	7.2%	n.a	4.8%	7.4%
所得税	1	-8	2	3	-3	-2
所得税率	-2.3%	10.5%	-1.8%	n.a	3.6%	1.3%
净利润	49	64	108	-134	79	139
少数股东损益	21	24	22	22	22	22
归属于母公司的净利润	28	40	86	-156	57	117
净利率	2.7%	3.4%	5.8%	n.a	3.4%	6.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	49	64	108	-134	79	139
少数股东损益	21	24	22	22	22	22
非现金支出	36	42	46	68	-11	29
非经营收益	-15	4	23	55	1	2
营运资金变动	72	-4	57	-27	17	4
经营活动现金净流	142	107	234	-38	85	174
资本开支	-117	-81	-44	16	-10	-10
投资	24	-69	-16	-40	0	0
其他	12	16	8	3	-1	-2
投资活动现金净流	-81	-134	-52	-21	-10	-12
股权募资	1	2	21	0	0	0
债权募资	375	0	-3	-42	0	0
其他	-104	-76	-33	63	-23	-47
筹资活动现金净流	271	-74	-15	21	-23	-47
现金净流量	331	-105	165	-38	52	115

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	460	345	511	472	523	637
应收款项	46	54	57	61	70	78
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	219	249	213	230	236	242
流动资产	725	648	782	764	830	958
%总资产	47.1%	42.3%	46.6%	49.2%	50.6%	54.7%
长期投资	121	163	144	144	144	144
固定资产	143	318	315	293	271	249
%总资产	9.3%	20.7%	18.8%	18.9%	16.5%	14.2%
无形资产	361	365	373	337	381	385
非流动资产	816	884	897	790	811	792
%总资产	52.9%	57.7%	53.4%	50.8%	49.4%	45.3%
资产总计	1,541	1,532	1,679	1,553	1,641	1,750
短期借款	14	9	12	0	0	0
应付款项	42	55	58	72	79	86
其他流动负债	130	137	174	154	179	191
流动负债	185	201	244	227	259	277
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	476	448	41	5	4	3
负债	661	649	285	231	262	280
普通股股东权益	880	820	1,325	1,231	1,266	1,336
其中：股本	130	130	138	138	138	138
未分配利润	398	374	456	362	397	467
少数股东权益	0	63	69	91	113	135
负债股东权益合计	1,541	1,532	1,679	1,553	1,641	1,750

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.214	0.311	0.626	-0.809	0.297	0.606
每股净资产	6.769	6.316	9.625	6.370	6.548	6.912
每股经营现金净流	1.093	0.827	1.696	-0.273	0.621	1.261
每股股利	0.972	0.562	1.577	-0.455	0.167	0.341
回报率						
净资产收益率	3.17%	4.93%	6.50%	-12.71%	4.53%	8.77%
总资产收益率	1.81%	2.64%	5.14%	-10.07%	3.50%	6.70%
投入资本收益率	1.88%	4.03%	7.86%	-4.00%	3.70%	10.42%
增长率						
主营业务收入增长率	5.39%	14.67%	25.49%	0.05%	14.75%	12.18%
EBIT 增长率	-80.73%	149.34%	90.39%	-149.50%	#####	193.90%
净利润增长率	-77.77%	45.21%	113.20%	N/A	N/A	104.24%
总资产增长率	44.76%	-0.56%	9.56%	-7.46%	5.62%	6.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.4	12.4	11.7	13.0	13.0	13.0
存货周转天数	1.4	#DIV/0!	/	1.0	1.0	1.0
应付账款周转天数	28.4	41.7	45.5	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	50.8	98.3	77.7	72.2	58.2	47.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.06%	-19.98%	-48.98%	-49.60%	-51.25%	-55.79%
EBIT 利息保障倍数	2.3	3.0	35.3	-2.4	2.1	5.4
资产负债率	42.93%	42.37%	16.97%	14.90%	15.99%	15.97%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	6	12	31
增持	0	3	6	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.48	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究