

营收实现快速增长，AIGC 相关功能落地

——万兴科技(300624.SZ)2023 年第一季度报告点评

买入|维持

当前价： 87.63 元

事件：

公司于 2023 年 4 月 11 日收盘后发布《2023 年第一季度报告》。

点评：

● 营业收入实现快速增长，盈利能力显著提升

2023 年第一季度，公司秉持初心聚焦主业，持续关注新技术、新趋势，积极推进技术研发与实现，加快技术成果的运用与转化，快速落地 AIGC 相关应用与功能，与用户分享技术发展的成果，提升其创作内容的效率与体验；同时公司积极加快非英语国家营销推广和移动端产品销售，促进多地域、多场景下的产品销售提升。第一季度，公司实现营业收入 3.55 亿元，同比增长 35.00%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 686.26%；实现扣非归母净利润 0.18 亿元，同比增长 306.80%；经营活动产生的现金流量净额为 0.20 亿元，同比增长 171.01%。

● 视频创意业务表现不俗，产品体系不断完善

公司视频创意产品线收入同比增长超过 45%，核心产品万兴喵影（英文名称：Filmora）集成 AIGC 图片生成功能，支持用户输入关键词生成视频制作所需的背景图片等图像素材；海外产品 Filmora 新增文案辅助创作功能，可提供视频脚本、字幕、描述等文案内容的生成，有效提升用户编辑速度。3 月底，公司官宣发布了数字人短视频营销内容创作工具——万兴播爆，通过 AI、数字人技术，面向用户提供丰富模板，助力跨境营销用户快速、便捷完成文本内容到高质量营销视频的自动化创作流程，深入文生视频应用领域。

● AI 相关功能不断落地，助力产品迭代升级

公司文档创意产品线总体营业收入增长超 40%，订阅收入占比达 70%，万兴 PDF（英文名称：PDFelement）上线业内领先的“自动生成书签目录”功能，提升 PDF 阅读和处理效率；海外产品 PDFelement 上线文档智能处理 AI 机器人“Lumi”，支持对话探讨、文档总结、内容校对、内容改写、信息解释等 AIGC 功能，创新挖掘并落地 PDF 工具的智能化应用方案。绘图创意业务方面，亿图图示（英文名称：EdrawMax）全新发布移动端 1.0 版本，内置上万模板资源，支持手机绘制专业流程图；此外，亿图图示桌面版、亿图脑图移动版和在线协同版已上线 AI 智能助手功能，支持 AI 内容生成及一键完成思维导图、列表、文本形式的展示。

● 盈利预测与投资建议

公司是全球领先的新生代数字创意赋能者，积极拥抱 AIGC 新机遇，成长空间较为广阔。预测公司 2023-2025 年的营业收入为 14.86、18.14、21.58 亿元，归母净利润为 0.97、1.62、2.45 亿元，EPS 为 0.75、1.25、1.89 元/股，对应 PE 为 116.81、70.38、46.40 倍。目前，公司在产品研发和市场营销等方面投入较大，净利润率偏低，适用 PS 估值法。过去三年，公司 PS 主要运行在 3-13 倍之间。维持“买入”评级。

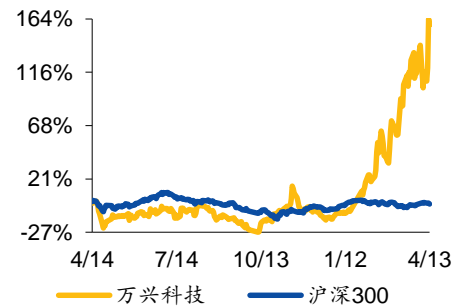
● 风险提示

产品创新及竞争风险；技术研发与应用风险；全球宏观政治经济不确定性风险；汇率波动风险；人才竞争风险；商誉减值风险。

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	89.52 / 24.76
A 股流通股（百万股）：	112.56
A 股总股本（百万股）：	129.91
流通市值（百万元）：	9863.23
总市值（百万元）：	11383.69

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-万兴科技(300624.SZ)2022 年年度报告点评：营收实现稳健增长，拥抱 AIGC 新机遇》2023.04.10

《国元证券公司研究-万兴科技(300624.SZ)2022 年第三季度报告点评：营业收入加速增长，盈利能力持续修复》2022.10.30

报告作者

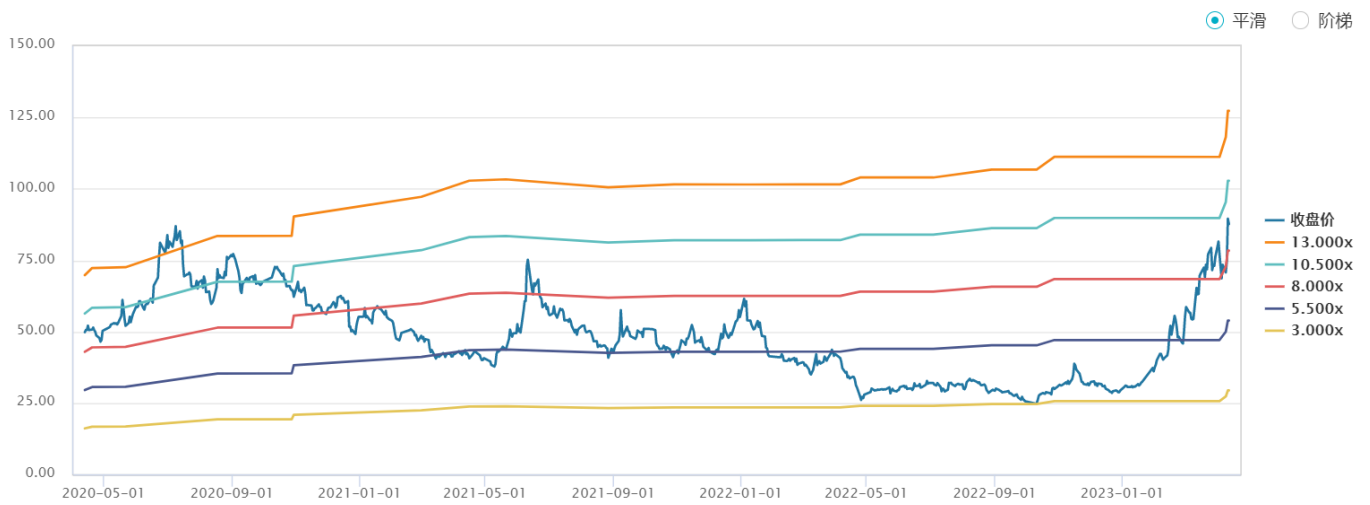
分析师	耿军军
执业证书编号	S0020519070002
电话	021-51097188-1856
邮箱	gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1029.16	1180.12	1485.87	1813.50	2158.39
收入同比(%)	5.39	14.67	25.91	22.05	19.02
归母净利润(百万元)	27.93	41.26	97.45	161.75	245.35
归母净利润同比(%)	-77.70	47.73	136.22	65.98	51.68
ROE(%)	3.17	4.67	9.87	14.32	18.30
每股收益(元)	0.21	0.32	0.75	1.25	1.89
市盈率(P/E)	407.62	275.93	116.81	70.38	46.40

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：万兴科技过去三年 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	725.20	648.38	843.84	1037.37	1307.40	
现金	459.86	345.35	535.95	704.69	954.55	
应收账款	34.92	45.11	52.27	60.72	68.82	
其他应收款	11.26	8.45	12.93	15.41	17.91	
预付账款	13.00	17.38	19.67	22.55	23.44	
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	206.16	232.09	223.02	233.99	242.67	
非流动资产	817.51	883.87	873.07	876.43	878.24	
长期投资	70.61	55.80	58.89	63.86	67.37	
固定资产	143.23	317.67	305.07	292.77	280.73	
无形资产	37.44	42.85	43.74	44.80	46.02	
其他非流动资产	566.23	467.55	465.37	475.00	484.12	
资产总计	1542.71	1532.25	1716.90	1913.80	2185.64	
流动负债	185.22	200.75	212.78	230.50	251.67	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	4.64	7.57	8.17	9.11	9.78	
其他流动负债	180.58	193.18	204.62	221.39	241.90	
非流动负债	477.95	448.48	490.96	499.67	508.86	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	477.95	448.48	490.96	499.67	508.86	
负债合计	663.17	649.23	703.74	730.17	760.53	
少数股东权益	-0.27	-0.66	25.51	54.45	84.14	
股本	129.96	129.90	129.91	129.91	129.91	
资本公积	296.23	251.40	251.39	251.39	251.39	
留存收益	442.47	484.90	582.35	723.89	935.67	
归属母公司股东权益	879.81	883.68	987.65	1129.18	1340.97	
负债和股东权益	1542.71	1532.25	1716.90	1913.80	2185.64	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	141.99	107.38	199.91	214.13	305.37	
净利润	49.09	64.29	123.62	190.69	275.05	
折旧摊销	22.57	28.43	26.39	26.86	27.32	
财务费用	10.18	19.16	0.40	0.22	0.01	
投资损失	-12.33	-4.25	-9.05	-8.00	-7.73	
营运资金变动	50.07	4.25	58.67	3.22	7.88	
其他经营现金流	22.41	-4.50	-0.11	1.15	2.84	
投资活动现金流	-81.36	-134.38	-20.01	-25.06	-22.18	
资本支出	117.17	81.53	10.21	11.27	12.36	
长期投资	-176.88	17.12	3.09	4.97	3.51	
其他投资现金流	-141.07	-35.74	-6.72	-8.82	-6.31	
筹资活动现金流	271.40	-73.88	10.70	-20.33	-33.32	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	0.01	-0.06	0.01	0.00	0.00	
资本公积增加	-21.59	-44.83	-0.01	0.00	0.00	
其他筹资现金流	292.98	-28.99	10.70	-20.33	-33.32	
现金净增加额	330.95	-104.80	190.60	168.74	249.86	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1029.16	1180.12	1485.87	1813.50	2158.39	
营业成本	46.48	53.43	67.27	81.81	96.60	
营业税金及附加	2.74	2.45	2.97	3.45	3.89	
营业费用	482.41	580.05	704.75	826.78	929.40	
管理费用	146.45	139.14	186.77	222.34	260.73	
研发费用	328.11	347.80	410.40	492.48	590.97	
财务费用	10.18	19.16	0.40	0.22	0.01	
资产减值损失	0.00	-2.72	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动收益	4.55	19.42	0.32	0.27	0.25	
投资净收益	12.33	4.25	9.05	8.00	7.73	
营业利润	48.08	73.02	130.35	200.18	288.34	
营业外收入	0.60	0.22	0.33	0.34	0.32	
营业外支出	0.77	1.44	1.57	1.39	1.46	
利润总额	47.92	71.80	129.11	199.13	287.19	
所得税	-1.17	7.51	5.49	8.44	12.15	
净利润	49.09	64.29	123.62	190.69	275.05	
少数股东损益	21.16	23.04	26.17	28.93	29.70	
归属母公司净利润	27.93	41.26	97.45	161.75	245.35	
EBITDA	80.84	120.61	157.13	227.26	315.66	
EPS (元)	0.21	0.32	0.75	1.25	1.89	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
成长能力						
营业收入(%)	5.39	14.67	25.91	22.05	19.02	
营业利润(%)	-66.48	51.87	78.50	53.58	44.04	
归属母公司净利润(%)	-77.70	47.73	136.22	65.98	51.68	
获利能力						
毛利率(%)	95.48	95.47	95.47	95.49	95.52	
净利率(%)	2.71	3.50	6.56	8.92	11.37	
ROE(%)	3.17	4.67	9.87	14.32	18.30	
ROIC(%)	17.85	14.55	25.23	39.90	59.77	
偿债能力						
资产负债率(%)	42.99	42.37	40.99	38.15	34.80	
净负债比率(%)	2.07	1.43	1.97	1.91	1.87	
流动比率	3.92	3.23	3.97	4.50	5.19	
速动比率	3.92	3.23	3.97	4.50	5.19	
营运能力						
总资产周转率	0.79	0.77	0.91	1.00	1.05	
应收账款周转率	35.09	29.47	30.50	32.08	33.31	
应付账款周转率	12.86	8.75	8.55	9.47	10.23	
每股指标(元)						
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.32	0.75	1.25	1.89	
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	0.83	1.54	1.65	2.35	
每股净资产(最新摊薄)	6.77	6.80	7.60	8.69	10.32	
估值比率						
P/E	407.62	275.93	116.81	70.38	46.40	
P/B	12.94	12.88	11.53	10.08	8.49	
EV/EBITDA	136.57	91.53	70.26	48.58	34.97	

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188