

万兴科技 (300624)

23Q1 业绩亮眼, AIGC 应用加速落地

- ◆ **事件:** 公司发布 2023 年一季度报, 公司实现营业收入 3.55 亿元, 同比+35.00%; 归母净利润 0.21 亿元, 同比+686.26%; 扣非归母净利润 0.18 亿元, 同比+306.80%; 毛利率 95.71%, 同比-0.17pct, 销售/管理/研发/财务费用率 48.20%/11.94%/26.59%/2.54%, 分别同比-1.42pct/-1.74pct/-4.35pct/+0.78pct, 整体费用率同比-6.73pct 至 89.27%, 公司费用管控良好; 综合作用下, 净利率提升明显 (7.04%, 同比+6.51pct)。
- ◆ **业务经营方面,** 23Q1 公司 AIGC 相关应用与功能加速落地, 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。以万兴喵影、万兴喵库为代表的视频创意产品线营收同比增长超过 45%; 以万兴 PDF 为代表的文档创意产品线营收增长超 40%, 订阅收入占比达 70%, 带动公司营收和利润快速增长。
- ◆ **“技术+产品”按下 AIGC 加速键:** 公司持续重视技术研发, 不断完善视觉领域算法和 AIGC 绘画算法的研发与落地。**视频创意业务方面,** 核心产品万兴喵影集成 AIGC 图片生成功能, 支持用户输入关键词生成图像素材; 海外产品 Filmora 新版本全新接入 ChatGPT 母公司 OpenAI 相关服务, 新增文案辅助创作功能, 有效提升用户编辑速度; 3 月底发布的万兴播爆, 通过 AI、数字人技术, 帮助用户完成文本内容到高质量营销视频的自动化创作流程。**文档创意业务方面,** 万兴 PDF 上线“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。**绘图创意业务方面,** 亿图图示发布移动端 1.0 版本, 内置上万模板资源, 支持手机绘制专业流程图, 实现三端文件云同步, 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; 万兴爱画不断丰富、迭代, 新增 AI 简笔画、咒语生成器功能, 为用户提供更灵活、更高阶的 AI 绘画玩法。公司未来或将借助 GPT

投资评级

买入
维持评级

2023 年 04 月 26 日

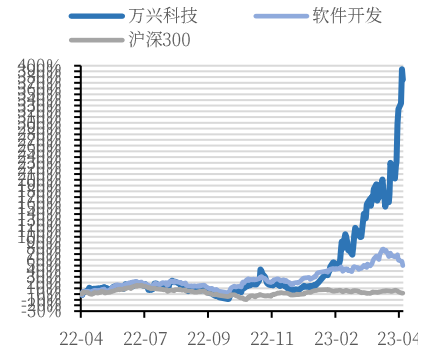
收盘价(元): 128.98

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	133.58
总市值(百万)	17,229.54
流通股本(百万股)	116.23
流通市值(百万)	14,991.62
12 月最高/最低价(元)	134.61/24.32
资产负债率(%)	39.93
每股净资产(元)	6.85
市盈率(TTM)	262.37
市净率(PB)	18.82
净资产收益率(%)	2.28

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001
联系电话: 010-59219562
邮箱: luzhy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

语义理解和海量数据的基础模型，融合更多细分领域 AI 技术，用于优化公司现有产品的多个功能。

对标 Adobe, AIGC 办公生态初长成 —2023-04-12

- ◆ **投资建议：**公司已有多款 AIGC 产品落地，短期内或率先实现业绩兑现，与 OpenAI 合作及公司在研发方面的布局投入将带来产品迭代升级，有望迎来新一轮增长。综上，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.31/1.73/2.46 亿元，EPS 分别为 0.98/1.29/1.84 元，当前股价对应 PE 分别为 132/100/70 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**行业政策风险、新业务推广不及预期、行业竞争加剧风险、技术发展不及预期、产品迭代不及预期。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1029.16	1180.12	1541.06	1929.13	2358.49
增长率（%）	5.39%	14.67%	30.58%	25.18%	22.26%
归母净利润（百万元）	27.85	41.26	130.57	172.90	245.75
增长率（%）	-77.77%	48.16%	216.49%	32.42%	42.13%
每股收益（元）	0.21	0.31	0.98	1.29	1.84
市盈率 PE	618.75	417.63	131.96	99.65	70.11

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	121.74	459.98	345.35	550.27	796.69	1146.84	营业收入	976.48	1029.16	1180.12	1541.06	1929.13	2358.49
应收票据及账款	23.71	34.92	45.11	49.54	62.02	75.92	营业成本	50.28	46.48	53.43	73.73	91.62	111.54
预付账款	14.79	13.00	17.38	21.83	27.33	33.41	税金及附加	5.50	2.74	2.45	5.32	6.66	8.15
其他应收款	14.46	11.26	8.45	16.91	21.17	25.68	销售费用	440.82	482.41	580.05	693.48	868.11	1037.74
存货	0.36	0.00	0.00	0.17	0.22	0.26	管理费用	142.06	146.45	139.14	154.11	183.27	212.26
其他流动资产	372.94	206.16	232.09	226.07	229.42	233.12	研发费用	218.61	328.11	347.80	431.50	540.16	648.58
流动资产总计	547.99	725.20	648.38	864.79	1136.93	1515.32	财务费用	0.24	10.18	19.16	14.66	9.18	3.68
长期股权投资	47.99	70.61	55.80	49.66	43.91	37.97	资产减值损失	-3.03	0.00	-2.72	-2.78	-3.49	-4.25
固定资产	143.87	163.55	336.98	284.19	231.40	178.60	信用减值损失	4.28	0.50	-0.03	2.49	3.11	3.80
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	2.06	37.44	42.85	35.71	28.57	21.42	投资收益	16.90	12.33	4.25	11.16	11.16	11.16
长期待摊费用	7.55	7.47	5.96	2.98	0.00	0.00	公允价值变动损益	-0.95	4.55	19.42	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	214.96	536.62	442.28	439.79	438.13	436.47	资产处置收益	0.01	3.34	0.45	1.27	1.27	1.27
非流动资产合计	516.42	815.69	893.87	912.52	742.00	674.46	其他收益	7.28	14.58	13.54	11.80	11.80	11.80
资产总计	1064.41	1540.89	1532.25	1677.31	1878.94	2189.78	营业利润	143.45	48.08	73.02	192.20	253.99	360.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.13	0.60	0.22	0.32	0.32	0.32
应付票据及账款	2.59	4.64	7.57	7.20	8.95	10.89	营业外支出	3.57	0.77	1.44	1.93	1.93	1.93
其他流动负债	167.87	180.58	193.18	264.00	328.42	399.70	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	170.45	185.22	200.75	271.20	337.37	410.60	利润总额	140.00	47.92	71.80	190.59	252.38	358.71
长期借款	0.00	365.19	384.13	285.10	190.51	101.41	所得税	5.97	-1.09	7.51	7.91	10.48	14.90
其他非流动负债	65.60	111.03	64.35	64.35	64.35	64.35	净利润	134.03	49.01	64.29	182.68	241.90	343.82
非流动负债合计	65.60	476.22	448.48	349.45	254.86	165.76	少数股东损益	8.79	21.16	23.04	52.11	69.00	98.07
负债合计	236.05	661.44	649.23	620.64	592.23	576.35	归属母公司股东净利润	125.24	27.85	41.26	130.57	172.90	245.75
股本	129.95	129.96	129.90	129.90	129.90	129.90	EBITDA	156.10	80.67	119.39	269.83	326.14	423.99
资本公积	317.82	296.23	251.40	251.40	251.40	251.40	NOPLAT	138.65	51.52	64.74	197.07	251.04	347.69
留存收益	404.70	453.54	502.38	623.92	794.86	1013.61	EPS(元)	0.94	0.21	0.31	0.98	1.29	1.84
归属母公司权益	852.47	879.72	893.68	1005.22	1166.16	1394.91							
少数股东权益	-24.11	-0.27	-0.66	51.45	120.45	218.52							
股东权益合计	828.36	879.46	893.02	1056.67	1286.61	1613.43							
负债和股东权益合计	1064.41	1540.89	1532.25	1677.31	1878.94	2189.78							

主要财务比率						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力						
营收增长率	38.81%	5.39%	14.67%	30.58%	25.18%	22.26%
营业利润增长率	70.39%	-66.46%	51.87%	163.21%	32.15%	41.86%
EBIT增长率	68.41%	-58.57%	56.55%	125.65%	27.43%	38.55%
EBITDA增长率	57.32%	-48.32%	47.99%	126.00%	20.87%	30.00%
归母净利润增长率	45.19%	-77.77%	48.16%	216.49%	32.42%	42.13%
经营现金流增长率	58.51%	-34.30%	-25.13%	222.82%	11.13%	28.36%
盈利能力						
毛利率	94.85%	95.48%	95.47%	95.22%	95.25%	95.27%
净利率	13.73%	4.76%	5.45%	11.85%	12.54%	14.58%
营业利润率	14.69%	4.67%	6.19%	12.47%	13.17%	15.28%
ROE	14.69%	3.17%	4.67%	12.99%	14.83%	17.62%
ROA	11.77%	1.81%	2.69%	7.78%	9.20%	11.22%
ROIC	59.53%	13.74%	10.10%	26.73%	39.04%	60.91%
估值倍数						
P/E	137.57	618.75	417.63	131.96	99.65	70.11
P/S	17.64	16.74	14.60	11.18	8.93	7.31
P/B	20.21	20.12	20.02	17.55	15.08	12.56
股息率	0.15%	0.00%	0.00%	0.05%	0.07%	0.10%
EV/EBIT	47.92	119.16	40.32	82.18	63.60	45.08
EV/EBITDA	43.05	85.82	30.72	62.51	51.00	38.53
EV/NOPLAT	48.47	134.38	56.65	85.59	66.26	46.98

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637