

把握行业发展趋势，定增开拓新增长点

买入|维持

——万兴科技(300624.SZ)事件点评

事件：

公司于2023年6月19日收盘后发布《2023年度向特定对象发行A股股票预案》等。

点评：

● 募集资金加速对AIGC相关领域的技术突破，夯实公司核心竞争力

根据公告，公司本次向特定对象发行股票预计募集资金总额不超过110080.47万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将用于：1) 数字创意产品升级项目，总投资78289.26万元，拟使用募集资金60989.77万元；2) 数字创意技术研发项目，总投资64995.24万元，拟使用募集资金43090.70万元；3) 拟使用募集资金中的6000.00万元补充公司流动资金，以满足公司日常经营资金需要。

● 升级AI关键能力，推动AIGC业务快速发展

本次募集资金投资项目拟依托AI智能算法、AI预训练模型、虚拟人等方面的相关技术研发，针对万兴喵影、万兴播爆等视频创意类产品，以及万兴PDF等文档创意类产品进行产品AI化升级，结合新兴技术进一步提升产品能力和体验，有助于公司继续扩大C端用户群体，提升客户满意度、增强客户粘性及付费转化率，并在B端培育创新业务，开拓新的盈利增长点，增强公司的可持续发展能力。此外，公司计划通过本次募集资金完善3D数字虚拟人、虚拟物品、虚拟场景、特效视频素材等拍摄场地的搭建，丰富公司原创内容素材资源及支撑各类AIGC技术模型的实时演算开发，满足公司万兴播爆等AIGC创新业务的快速发展需求。

● 深化新兴技术领域布局，补充研发算力资源

数字创意技术研发项目拟围绕AIGC等新兴技术领域，聚焦多模态视频创意大模型、跨模态音乐音效生成技术、面向特定场景的虚拟人技术应用等方向进行技术研发，有助于公司把握行业前沿技术发展趋势，加速对AIGC相关核心技术的突破，进一步丰富数字创意技术储备。未来公司将针对多模态大模型进行持续研究开发，公司算力消耗预计大幅增长，将对算力中心场地面积，设备规格及数量提出更高要求。公司拟通过本项目的实施新增建设算力中心，并配套引入先进的GPU服务器等设备，提高公司算力水平，为公司后续研发项目的高效推进提供充分算力支撑。

● 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，未来持续成长空间较为广阔。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0.71、1.17、1.78元/股，对应PE为202.06、121.73、80.26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，PS估值法更为合适。过去五年，公司PS主要运行在3-17倍之间。考虑到AIGC所带来的发展机遇和公司未来的长期成长空间，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。

当前价：143.00元

基本数据

52周最高/最低价（元）：162.31 / 24.76

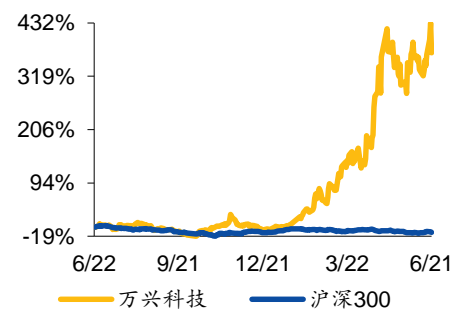
A股流通股（百万股）：120.35

A股总股本（百万股）：137.70

流通市值（百万元）：17209.84

总市值（百万元）：19691.02

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)2023年第一季度报告点评：营收实现快速增长，AIGC相关功能落地》2023.04.14

《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

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

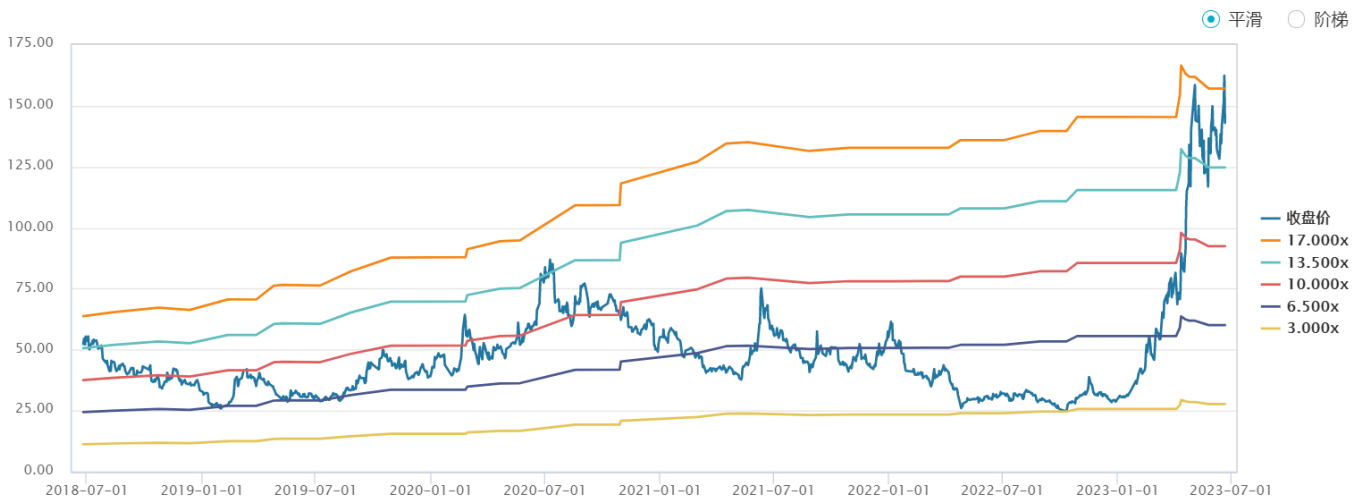
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

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)	0.20	0.30	0.71	1.17	1.78
市盈率(P/E)	705.09	477.30	202.06	121.73	80.26

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：万兴科技过去五年 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	137.70	137.70	137.70	
资本公积	296.23	251.40	243.60	243.60	243.60	
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	7.80	0.00	0.00	
资本公积增加	-21.59	-44.83	-7.80	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	0.71	1.17	1.78	

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)	0.20	0.30	0.71	1.17	1.78	
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	0.78	1.45	1.56	2.22	
每股净资产(最新摊薄)	6.39	6.42	7.17	8.20	9.74	
估值比率						
P/E	705.09	477.30	202.06	121.73	80.26	
P/B	22.38	22.28	19.94	17.44	14.68	
EV/EBITDA	239.33	160.41	123.13	85.13	61.29	

资料来源: Wind, 国元证券研究所

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