

万兴科技（300624）

2023 年中报点评：AIGC 助力收入增长

买入（维持）

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 何逊珩

执业证书：S0600122030019

hexy@dwzq.com.cn

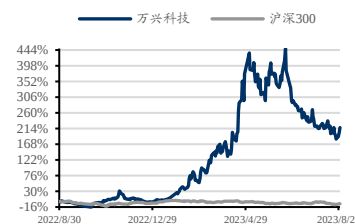
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,180	1,557	1,947	2,372
同比	15%	32%	25%	22%
归属母公司净利润（百万元）	41	126	180	239
同比	48%	206%	43%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.30	0.92	1.31	1.73
P/E（现价&最新股本摊薄）	340.45	111.31	77.95	58.84

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**2023H1 公司实现营业收入 7.18 亿元，同比增长 32.90%；归属于上市公司股东的净利润 4,386.89 万元，同比增长 275.06%；扣非净利润 3,460.23 万元，同比增长 1,697.80%。
- **产品大版本升级、AIGC 功能上线及多个 AI 创意新品落地，助力主要产品线收入稳定增长：**公司优化图片/视频增强、擦除、修复等各类 AI 算法，并加快在多端产品上落地；加速更新迭代 AI 绘画、风格化图片/视频/虚拟人等生成类 AI 算法与功能，发布万兴播爆、Pixpic 等 AIGC 新品；持续投入 AI 音乐音效技术，已将自研音乐生成算法应用于自有音乐素材资源生成。由于 AI 技术突破和研发成果的快速产品化、功能化，2023H1 视频创意产品线实现营业收入 4.56 亿元，同比增长 41.31%，文档创意产品线实现营业收入 0.64 亿元，同比增长 58.82%。
- **深化与海内外龙头企业技术合作助力 AI 生态建设：**公司与微软签署合作协议，引入 OpenAI 商用服务，将大模型能力落地至多款海外产品，并积极深化在云计算、人工智能信息技术领域的合作；与湘江实验室签署战略合作协议，将基于 AIGC、Web3.0、元宇宙等方向共建产学研用联盟，协同开展算法创新及产业化工作；与科大讯飞达成星火大模型插件生态战略合作，将部分产品以插件形式入驻星火认知大模型平台，共同推进国内 AI 大模型生态建设。此外，亿图软件加强国内企业合作，与华为签署鸿蒙生态深化合作协议，成为百度文心一言首批生态合作伙伴，与相关技术、硬件知名企业在技术创新、产业应用、商业合作等领域开展更多维探索与合作，将为 AI 生态建设打下基础。
- **加强数据驱动精细化运营，深化推进订阅模式转型：**公司聚焦数据驱动的精细运营策略，完成大数据平台实时引擎全面升级，实现算法驱动全流程实时运营，优化全球不同地区、不同需求用户的使用体验，推动用户价值有效提升。报告期内，公司订阅转型进程持续深化，实现订阅收入占比增长至 72%，订阅续约率增长至 65%。订阅转型不断优化，促进用户粘性的增强。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司 AI 生态的健身，将公司 2023-2025 年收入预测由 15.1/18.9/23.0 亿元上调至 15.6/19.5/23.7 亿元，对应 2024 年 PS 为 6.6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**AI 发展不及预期风险，市场竞争风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	93.69
一年最低/最高价	24.32/172.20
市净率(倍)	9.72
流通 A 股市值(百万元)	11,275.59
总市值(百万元)	12,901.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.64
资产负债率(% ,LF)	15.57
总股本(百万股)	137.70
流通 A 股(百万股)	120.35

相关研究

《万兴科技(300624): 2023 年中报业绩预告点评: 业绩符合预期, AI 相关业绩逐步落地》

2023-07-12

万兴科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	648	710	856	1,082	营业总收入	1,180	1,557	1,947	2,372
货币资金及交易性金融资产	558	610	702	910	营业成本(含金融类)	53	70	87	104
经营性应收款项	62	43	86	71	税金及附加	2	5	6	7
存货	0	0	0	0	销售费用	580	732	896	1,079
合同资产	0	0	0	0	管理费用	139	187	234	285
其他流动资产	28	57	68	101	研发费用	348	420	516	617
非流动资产	884	989	1,094	1,199	财务费用	19	(1)	(2)	(5)
长期股权投资	56	56	56	56	加:其他收益	14	16	19	24
固定资产及使用权资产	337	333	329	325	投资净收益	4	16	19	24
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	19	0	0	0
无形资产	43	42	41	40	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	316	416	516	616	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	8	10	12	营业利润	73	176	251	332
其他非流动资产	126	134	142	150	营业外净收支	(1)	0	0	(1)
资产总计	1,532	1,699	1,950	2,281	利润总额	72	175	250	332
流动负债	201	230	276	328	减:所得税	8	18	25	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	9	9	9	净利润	64	158	225	298
经营性应付款项	8	2	10	5	减:少数股东损益	23	32	45	60
合同负债	26	32	39	47	归属母公司净利润	41	126	180	239
其他流动负债	158	187	218	267	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.92	1.31	1.73
非流动负债	448	448	448	448	EBIT	71	159	229	304
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	110	171	241	316
应付债券	372	372	372	372	毛利率(%)	95.47	95.50	95.55	95.60
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	3.50	8.11	9.25	10.07
其他非流动负债	64	64	64	64	收入增长率(%)	14.67	31.91	25.09	21.80
负债合计	649	678	724	776	归母净利润增长率(%)	47.73	205.86	42.80	32.49
归属母公司股东权益	884	990	1,150	1,369					
少数股东权益	(1)	31	76	136					
所有者权益合计	883	1,021	1,226	1,504					
负债和股东权益	1,532	1,699	1,950	2,281					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	107	181	218	329	每股净资产(元)	6.62	7.02	8.18	9.77
投资活动现金流	(134)	(102)	(98)	(94)	最新发行在外股份(百万股)	138	138	138	138
筹资活动现金流	(74)	(27)	(27)	(27)	ROIC(%)	5.00	10.62	13.58	15.54
现金净增加额	(105)	52	92	208	ROE-摊薄(%)	4.67	12.75	15.67	17.44
折旧和摊销	40	12	12	12	资产负债率(%)	42.37	39.92	37.13	34.04
资本开支	(81)	(107)	(107)	(108)	P/E (现价&最新股本摊薄)	340.45	111.31	77.95	58.84
营运资本变动	(4)	19	(8)	35	P/B (现价)	15.40	14.53	12.46	10.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>