

万兴科技（300624）

23H1 盈利能力提升，AIGC 赋能产品升级

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年中报，报告期内，公司实现营业收入 7.18 亿元，同比+32.90%；归母净利润 0.44 亿元，同比+275.06%；扣非后归母净利润 0.35 亿元，同比+1697.80%。毛利率 95.38%，同比-0.34pct，净利率 7.30%，同比+2.71pct。
单季度来看，23Q2，公司实现营收 3.63 亿元，同比+30.92%；归母净利润 0.23 亿元，同比+50.87%；扣非后归母净利润 0.17 亿元，同比+56.45%。毛利率 95.06%，同比-0.51pct，环比-0.65pct；净利率 7.55%，同比-0.88pct，环比+0.51pct。
- ◆ **AI 产品矩阵加速迭代，产品力提升驱动业务高增。**23H1，由于 AI 技术突破和研发成果的快速产品化、功能化，视频创意产品线实现营业收入 4.56 亿元/同比+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%，此外，实用工具/绘图创意产品及服务分别实现营业收入 1.26/0.70 亿元，同比+1.23%/+37.05%。公司加速更新迭代 AI 绘画、风格化图片/视频/虚拟人等生成类 AI 算法与功能，并引入 OpenAI 等公司的大模型能力，发布万兴播爆、Pixpic 等 AIGC 新品，并完成多款产品的大版本更新及上线 AIGC 智能化功能。产品 AI 能力提升助力产品订阅率和订阅收入增长，23H1 订阅收入占整体销售收入比例上升至 72%，订阅续约率提升至 65%。
- ◆ **费用管控得当增厚利润。**报告期内，公司境外/境内收入占比分别为 90.23%/9.77%，境外业务占比进一步提升（同比+1.60pct），主要得益于公司持续推进与海内外龙头企业合作，将大模型能力落地至多款海外产品，境内外毛利率基本持平。23H1，公司整体毛利率维持稳定（95.38%，同比-0.34pct），但整体费用率下滑（89.48%，同比-2.84pct），驱动公司净利率提升（7.30%，同比+2.71pct）。费用率方面，销售费用率为 50.18%/同比+1.24pct，销售费用率变动系市场竞争加剧、流量成本上升所致；管理费用率为 11.67%/同比-0.08pct；研发费用率为 26.80%/同比-3.37pct，主要系研发投入同比增速低于

投资评级

买入

维持评级

2023 年 09 月 05 日

收盘价(元):

86.36

公司基本数据

总股本(百万股)	137.70
总市值(百万)	11,891.85
流通股本(百万股)	120.35
流通市值(百万)	10,393.43
12 月最高/最低价(元)	172.20/24.32
资产负债率(%)	15.57
每股净资产(元)	9.64
市盈率(TTM)	161.95
市净率(PB)	8.96
净资产收益率(%)	3.30

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

相关研究报告

23H1 业绩高增，引领“创作者经济”——2023-07-14
【中航证券】万兴科技（300624）一季报点评报告：23Q1 业绩亮眼，AIGC 应用加速落地——2023-04-28
对标 Adobe，AIGC 办公生态初长成——2023-04-12

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

营业收入同比增速所致（23H1 研发投入 1.92 亿元/同比+18.02%）；

财务费用率为 0.83%/同比-0.63pct。

- ◆ **与国内外头部厂商合作，强强联合共筑 AI 新势能。**公司与微软、华为、阿里、科大讯飞等国内外头部厂商开展多类合作：①与**微软**达成合作协议，引入 OpenAI 的商业服务，将大型模型应用于多款海外产品，并积极加深在云计算和人工智能信息技术领域的合作；②与**湘江实验室**签署战略合作协议，共同建立了产学研用联盟，专注 AIGC、Web3.0、元宇宙等领域，并协同开展算法创新和产业化工作；③与**科大讯飞**达成星火大模型插件生态战略合作，将一部分产品以插件的形式集成到星火认知大模型平台；④子公司亿图软件与**华为**签署了深化鸿蒙生态合作的协议，成为百度文心一言首批生态合作伙伴。公司与**海内外龙头企业**合作有助于完善产品 AIGC 功能，进一步提高产品智能化水平，推进产品迭代升级，打开业绩新增量。
- ◆ **筹资加码数字创意产品升级和技术研发。**6 月 19 日，公司向特定对象发行股票预计募集资金金额不超过 11 亿元，扣除发行费用后将用于：①**数字创意产品升级项目**，使用募集资金 6.10 亿元，总投资 7.83 亿元，拟新建研发办公场地、算力中心等，有助于 AIGC 相关应用落地，促进公司业务规模扩张；此外，项目拟搭建更完善的 3D 数字虚拟人等拍摄场地，支持更多个性化、多样化的原创特效素材资源的拍摄制作，培育新的业务增长点；②**数字创意技术研发项目**，使用募集资金 4.31 亿元，总投资 6.50 亿元，拟对 AIGC 等新兴技术领域加大研发力度，巩固并提高核心竞争力。定增募资将直接推动 AIGC 应用落地和技术革新，短期来看，应用加速迭代更新，利于公司率先抢占市场，长期来看，核心技术能力提升助力夯实公司核心竞争力，满足公司长远发展需要。
- ◆ **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 合作和公司在研发方面持续的布局投入将带来产品迭代升级，政企合作印证产品实力，AI 能力赋能更多创作者，未来公司业绩有望迎来新一轮增长。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.04/1.39/1.74 亿元，EPS 分别为 0.76/1.01/1.27 元，当前股价对应 PE 分别为 114/85/68 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**产品创新及技术应用风险、汇率波动风险、技术发展不及预期、行业政策风险、新业务推广不及预期、行业竞争加剧风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1029.16	1180.12	1541.06	1922.70	2266.25
增长率(%)	5.39%	14.67%	30.58%	24.76%	17.87%
归属母公司股东净利润	27.85	41.26	104.13	139.34	174.33
增长率(%)	-77.77%	48.16%	152.42%	33.81%	25.11%
每股收益 EPS(元)	0.20	0.30	0.76	1.01	1.27
市盈率(P/E)	427.07	288.25	114.20	85.34	68.21

资料来源：同花顺 iFind，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	2023s	2024s	2025s	会计年度	2020	2021	2022	2023s	2024s	2025s
货币资金	121.74	459.86	345.35	515.44	716.38	962.42	营业收入	976.48	1029.16	1180.12	1541.06	1922.70	2266.25
应收票据及账款	23.71	34.92	45.11	49.54	61.81	72.85	营业成本	50.28	46.48	53.43	73.73	91.24	107.02
预付账款	14.79	13.00	17.38	21.83	27.24	32.10	税金及附加	5.50	2.74	2.45	5.32	6.64	7.83
其他应收款	14.46	11.26	8.45	16.91	21.09	24.86	销售费用	440.82	482.41	580.05	701.18	865.21	1019.81
存货	0.36	0.00	0.00	0.17	0.22	0.25	管理费用	142.06	146.45	139.14	184.93	230.72	271.95
其他流动资产	372.94	206.16	232.09	226.07	229.36	232.33	研发费用	218.61	328.11	347.80	431.50	538.36	623.22
流动资产总计	547.99	725.20	648.38	829.96	1056.10	1324.82	财务费用	0.24	10.18	19.16	14.72	9.38	4.14
长期股权投资	47.99	70.61	55.80	49.86	43.91	37.97	资产减值损失	-3.03	0.00	-2.72	-2.78	-3.47	-4.09
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	3.10	3.66
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	314.96	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	812.52	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	1642.49	1798.10	1999.28	营业利润	143.45	48.08	73.02	153.61	205.01	256.08
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	8.91	10.45	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	264.33	327.51	384.40	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	271.53	336.42	394.85	利润总额	140.00	47.92	71.80	152.00	203.40	254.47
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	6.31	8.45	10.57
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	145.69	194.95	243.90
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	41.56	55.61	69.57
负债合计	236.05	661.44	649.23	620.98	591.27	560.61	归属母公司股东净利润	125.24	27.85	41.26	104.13	139.34	174.33
股本	129.95	129.96	129.90	129.90	129.90	129.90	EBITDA	156.10	80.67	119.39	231.30	277.35	320.21
资本公积	317.82	296.23	251.40	251.40	251.40	251.40	NOPLAT	138.65	51.52	64.74	160.15	204.29	248.21
留存收益	404.70	453.54	502.38	599.31	729.02	891.29	EPS(元)	0.91	0.20	0.30	0.76	1.01	1.27
归属母公司权益	852.47	879.72	883.68	980.61	1110.32	1272.59	主要财务比率	会计年度					
少数股东权益	-24.11	-0.27	-0.66	40.90	96.51	166.08							
股东权益合计	828.36	879.46	893.02	1021.51	1206.82	1438.67	2020	2021	2022	2023s	2024s	2025s	
负债和股东权益合计	1064.41	1540.89	1532.25	1642.49	1798.10	1999.28	成长能力						
现金流量表							营收增长率	38.81%	5.39%	14.67%	30.58%	24.76%	17.87%
							营业利润增长率	70.39%	-66.48%	51.87%	110.36%	33.46%	24.91%
会计年度	2020	2021	2022	2023s	2024s	2025s	EBIT增长率	68.41%	-58.57%	56.55%	83.30%	27.62%	21.54%
税后经营利润	134.03	49.01	64.29	124.01	173.27	222.22	EBITDA增长率	57.32%	-48.32%	47.99%	93.73%	19.91%	15.45%
折旧与摊销	15.85	22.57	28.43	64.58	64.58	61.60	归母净利润增长率	45.19%	-77.77%	48.16%	152.42%	33.81%	25.11%
财务费用	0.24	10.18	19.16	14.72	9.38	4.14	经营现金流增长率	58.51%	-34.30%	-25.13%	184.74%	8.59%	12.38%
投资损失	-16.90	-12.33	-4.25	-11.16	-11.16	-11.16	盈利能力						
营运资金变动	41.50	50.07	4.25	59.28	39.69	35.75	毛利率	94.85%	95.48%	95.47%	95.22%	95.25%	95.28%
其他经营现金流	20.63	8.85	-15.79	22.18	21.35	21.35	净利率	13.73%	4.76%	5.45%	9.45%	10.14%	10.76%
经营性现金净流量	195.36	128.34	96.09	273.61	297.11	333.91	营业利润率	14.69%	4.67%	6.19%	9.97%	10.66%	11.30%
资本支出	130.41	71.73	128.21	0.00	0.00	-0.00	ROE	14.69%	3.17%	4.67%	10.62%	12.55%	13.70%
长期投资	-35.38	23.57	-68.70	0.00	0.00	0.00	ROA	11.77%	1.81%	2.69%	6.34%	7.75%	8.72%
其他投资现金流	35.37	-33.19	62.53	17.43	17.43	17.43	ROIC	59.53%	13.74%	10.10%	21.72%	31.78%	43.49%
投资性现金净流量	-130.41	-81.36	-134.38	17.43	17.43	17.43	估值倍数						
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	94.95	427.07	288.25	114.20	85.34	68.21
长期借款	0.00	365.19	18.95	-99.03	-94.59	-89.10	P/S	12.18	11.55	10.08	7.72	6.18	5.25
普通股增加	48.52	0.01	-0.06	0.00	0.00	0.00	P/B	13.95	13.88	13.82	12.42	10.94	9.52
资本公积增加	-43.05	-21.59	-44.83	0.00	0.00	0.00	股息率	0.22%	0.00%	0.00%	0.06%	0.08%	0.10%
其他筹资现金流	-49.28	-72.21	-47.94	-21.93	-19.02	-16.20	EV/EBIT	47.92	119.16	40.32	69.30	53.35	43.00
筹资性现金净流量	-43.81	271.40	-73.88	-120.96	-113.61	-105.30	EV/EBITDA	43.05	85.82	30.72	49.95	40.93	34.73
现金净流量净额	21.28	317.31	-116.10	170.09	200.94	246.04	EV/NOPLAT	48.47	134.38	56.65	72.15	55.57	44.80

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致。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