

万兴科技（300624）

2023Q3 业绩点评：AI 功能/产品/技术持续推进，收入稳健增长

买入（维持）

2023 年 11 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 何逊玥

执业证书：S0600122030019

hexy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	81.38
一年最低/最高价	28.01/172.20
市净率(倍)	8.29
流通 A 股市值(百万元)	9,794.34
总市值(百万元)	11,206.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.82
资产负债率(% ,LF)	15.84
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 年中报点评: AIGC 助力收入增长》
2023-08-31

《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

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	104	166	230
同比	48%	152%	60%	39%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.30	0.75	1.20	1.67
P/E（现价&最新股本摊薄）	268.36	106.69	66.83	48.21

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：**万兴科技前三季度营业收入 10.96 亿元，同比增长 30.69%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 166.91%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比增长 2728.14%；单 Q3 季度，公司营业收入 3.78 亿元，同比上升 26.67%；归母净利润 0.21 亿元，同比+67.17%；扣非归母净利润 0.17 亿元，扭亏为盈。主要系公司原有产品竞争力提升及新产品扩量带来销售收入增长所致。
- **产品方面：**公司积极利用 AIGC 推动产品的智能化升级，不断落地 AIGC 创意新品，丰富产品矩阵，提升产品竞争力，支撑公司前三季度业绩稳健增长，实现营收 10.96 亿元，同比增长 30.69%。8 月底万兴 PDF/PDFelementV10.0 版本上线，打造全新 AI 工具集、优化智能助手 Lumi 交互体验，智慧文档服务能力再上台阶，提升用户活跃、付费增长；网页端多媒体 AI 工具集 Media.io 产品性能大幅提升、功能快速上量，其中，AIPortraitGenerator（AI 照相馆）等新兴功能使用量与销售额逐月快速攀升；移动端 AI 虚拟陪伴应用新品 TrueMate，通过 AI 语言大模型能力升级，打造更优质、更沉浸的虚拟人陪伴体验，有效拓宽公司移动端产品覆盖领域，支撑移动端产品收入持续提升。此外，三季度公司还推出智能文字快剪工具 Kwicut、AI 商品图生成工具 Virtulook、智能演示内容制作工具万兴智演/Presentory 等创意新品，并大力推进核心品牌产品 FilmoraV13.0 年度大版本的研发，近期即将发布。
- **技术方面：**公司持续聚焦 AI 新兴技术在数字创意细分领域的深入研发，在大力自研的基础上，加强与微软、百度、湘江实验室等海内外领先企业和机构的合作，在 3D 视频生成、AI 图生视频、AI 文生视频、AI 音乐音效生成、视频风格化、AI 虚拟人等技术能力上取得突破；同时积极推进以视频创意为核心的多媒体大模型数据训练和技术拓展，并正基于公司在数字创意领域的丰富实践经验，提炼高效易用的关键 AI 能力，探索更多方式为创意工作者提供技术与产品服务。
- **盈利预测与投资评级：**公司始终从市场和用户需求出发，持续提升研发水平、升级技术、创新产品、拓展应用领域，持续加强业务综合竞争力，在 AI 技术和产品两方面都做积极推进发展。我们维持公司 2023-2025 年的收入预测 15.6/19.5/23.7 亿元，当前市值对应 2024 年 PS 为 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。

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	682	810	1,024	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	582	656	852	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	747	915	1,091
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	436	516	617
非流动资产	884	989	1,094	1,199	财务费用	19	(1)	(2)	(4)
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	144	231	319
其他非流动资产	126	134	142	150	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,532	1,671	1,904	2,223	利润总额	72	144	230	319
流动负债	201	230	276	328	减:所得税	8	14	23	32
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	9	9	9	净利润	64	130	207	287
经营性应付款项	8	2	10	5	减:少数股东损益	23	26	41	57
合同负债	26	32	39	47	归属母公司净利润	41	104	166	230
其他流动负债	158	187	218	267	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.75	1.20	1.67
非流动负债	448	448	448	448	EBIT	71	128	209	292
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	110	140	221	304
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	6.67	8.51	9.68
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	151.53	59.65	38.64
归属母公司股东权益	884	967	1,113	1,323					
少数股东权益	(1)	25	67	124					
所有者权益合计	883	993	1,180	1,447					
负债和股东权益	1,532	1,671	1,904	2,223					

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	153	199	317	每股净资产(元)	6.62	6.86	7.91	9.44
投资活动现金流	(134)	(102)	(98)	(93)	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	8.63	12.73	15.38
现金净增加额	(105)	24	74	197	ROE-摊薄(%)	4.67	10.73	14.88	17.36
折旧和摊销	40	12	12	12	资产负债率(%)	42.37	40.59	38.03	34.92
资本开支	(81)	(107)	(107)	(107)	P/E (现价&最新股本摊薄)	268.36	106.69	66.83	48.21
营运资本变动	(4)	19	(8)	35	P/B (现价)	12.14	11.73	10.16	8.52

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>