

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

万兴科技(300624)

投资评级

上次评级

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

营收、利润均实现快速增长，全面拥抱 AIGC

2023 年 11 月 1 日

- **产品竞争力提升及新产品销量增加带动营收、利润快速增长。**2023 前三季度，公司实现营业收入 10.96 亿元，同比增长 30.69%；归属于母公司所有者净利润 0.65 亿元，同比增长 166.91%；归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润 0.52 亿元，同比增长 2728.14%。公司前三季度毛利率 95.19%，较去年同期相比下降约 0.5 个百分点。
- **Q3 单季度表现：营收、扣非净利润实现增长，归母净利润略下滑。**2023 第三季度，公司实现营业收入 3.78 亿元，同比增长 26.67%；归属于母公司所有者净利润 0.21 亿元，同比增长 67.17%；归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润 0.17 亿元。经营性现金流保持增长，第三季度经营性现金流净额 0.48 亿元，同比增长 68.29%。
- **聚焦 AI 新兴技术在数字创意细分领域的深入研发，致使研发费用快速增长。**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 3D 视频生成、AI 图生视频等技术上取得突破；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。2023 前三季度公司研发投入 3.01 亿元，同比增长 19.80%，研发费用率达 27.45%，同比下降 2.50 个百分点；销售费用 5.46 亿元，同比增长 32.68%，销售费用率达 49.87%，同比提高 0.75 个百分点；管理费用 1.27 亿元，同比增长 27.53%，管理费用率达 11.56%。
- **全面拥抱 AIGC，积极推动产品的智能化升级，不断落地 AIGC 创意新品。**8 月底万兴 PDF/PDFelement V10.0 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，AI Portrait Generator（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 Filmora V13.0 年度大版本的研究，近期即将发布。
- **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年摊薄每股收益分别为 0.66 元、1.03 元、1.47 元。
- **风险因素：**1.行业市场竞争加剧；2.AI 产品研发进度不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,029	1,180	1,541	1,962	2,452
增长率 YoY %	5.4%	14.7%	30.6%	27.3%	25.0%
归属母公司净利润 (百万元)	28	41	91	142	202
增长率 YoY%	-77.7%	47.7%	121.0%	55.6%	42.4%
毛利率%	95.5%	95.5%	95.4%	95.4%	95.4%
净资产收益率ROE%	3.2%	4.7%	6.6%	9.3%	11.7%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.30	0.66	1.03	1.47
市盈率 P/E(倍)	401.27	271.64	122.93	79.00	55.46
市净率 P/B(倍)	12.74	12.68	8.13	7.37	6.51

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 10 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	20244E	2025E
流动资产	725	648	799	1,013	1,309
货币资金	460	345	382	571	837
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	35	45	61	76	95
预付账款	13	17	21	27	34
存货	0	0	0	0	0
其他	217	241	335	338	343
非流动资产	818	884	893	907	921
长期股权投	71	56	56	56	56
固定资产 (合计)	143	318	333	348	362
无形资产	37	43	43	43	43
其他	566	468	461	461	461
资产总计	1,543	1,532	1,691	1,920	2,231
流动负债	185	201	247	309	381
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	5	8	10	13	16
其他	181	193	237	296	366
非流动负债	478	448	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他	478	448	51	51	51
负债合计	663	649	298	359	432
少数股东权 益	0	-1	15	40	76
归属母公司	880	884	1,378	1,520	1,722
负债和股东 权益	1,543	1,532	1,691	1,920	2,231

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	20244E	2025E
营业总收入	1,029	1,180	1,541	1,962	2,452
同比 (%)	5.4%	14.7%	30.6%	27.3%	25.0%
归属母公司净利润	28	41	91	142	202
同比	-	47.7%	121.0	55.6%	42.4%
毛利率 (%)	95.5%	95.5%	95.4%	95.4%	95.4%
ROE%	3.2%	4.7%	6.6%	9.3%	11.7%
EPS (摊薄)(元)	0.20	0.30	0.66	1.03	1.47
P/E	401.2	271.64	122.93	79.00	55.46
P/B	12.74	12.68	8.13	7.37	6.51
EV/EBITDA	95.35	34.95	82.15	55.74	39.18

利润表	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	20244E	2025E
营业总收入	1,029	1,180	1,541	1,962	2,452
营业成本	46	53	71	90	113
营业税金及附加	3	2	3	4	5
销售费用	482	580	755	955	1,189
管理费用	146	139	177	224	275
研发费用	328	348	435	536	650
财务费用	10	19	1	-7	-11
减值损失合计	0	-3	0	0	0
投资净收益	12	4	5	6	7
其他	23	33	13	18	22
营业利润	48	73	117	183	260
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	48	72	117	183	260
所得税	-1	8	9	16	22
净利润	49	64	107	167	238
少数股东损益	21	23	16	25	36
归属母公司净利润	28	41	91	142	202
EBITDA	74	110	132	191	265
EPS (当年)(元)	0.22	0.32	0.66	1.03	1.47

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	20244E	2025E	
经营活动现金流	142	107	160	214	290	
净利润	49	64	107	167	238	
折旧摊销	36	40	14	15	16	
财务费用	12	22	8	1	1	
投资损失	-14	-4	-5	-6	-7	
营运资金变动	72	-4	33	37	43	
其它	-13	-11	2	0	0	
投资活动现金流	-81	-134	-121	-24	-23	
资本支出	-117	-81	-30	-30	-30	
长期投资	24	-69	-100	0	0	
其他	12	16	9	6	7	
筹资活动现金流	271	-74	-2	-1	-1	
吸收投资	1	2	427	0	0	
借款	375	0	0	0	0	
支付利息或股息	-33	-13	-8	-1	-1	
现金流净增加额	331	-105	36	189	267	

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

姜恺非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 IT、网络安全等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。