

# 万兴科技（300624）

## 业绩维持高增，AIGC 产品加速落地

◆ 事件：公司发布 2023 年三季报，公司前三季度实现营业收入 10.96 亿元，同比+30.69%；归母净利润 0.65 亿元，同比+166.91%，扣非后归母净利润 0.52 亿元，同比+2728.14%。毛利率 95.19%，同比-0.44pct，净利率 7.19%，同比+2.06pct。

单季度来看，23Q3 公司实现营收 3.78 亿元，同比+26.67%；归母净利润 0.21 亿元，同比+67.17%；扣非后归母净利润 0.17 亿元，同比+18790.18%。毛利率 94.83%，同比-0.65pct，环比-0.23pct；净利率 6.98%，同比+0.89pct，环比-0.57pct。

◆ 现金流稳增，费用效率提升，公司“步步为营”保持稳健。①现金流：报告期内，公司实现经营性现金流量净额 0.48 亿元/同比+68.29%；2023 年 1-9 月实现经营性现金流量净额 1.25 亿元/同比+152.66%，现金流稳增彰显公司经营质量。②费用率：Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率为 49.87%/11.56%/27.45%/0.44%，分别同比+0.75pct/-0.29pct/-2.50pct/-1.06pct，销售费用率增长主要系市场竞争加剧、流量成本上升及新产品投放所致，财务费用率下降主要系可转债转股、可转债利息费用较上年同期减少所致，整体费用率同比下滑（-3.10pct），公司费用管控能力和资金利用率有所提升。

◆ 技术端：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。报告期内，公司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，为公司产品 AI 能力提升提供坚实的技术基础。

◆ 产品端：公司不断落地 AIGC 创意新品，丰富产品矩阵，加速推动旗下明星产品智能化升级，提升产品竞争力，赋能全球视频内容创作者自在表达。近期，万兴科技发布智能文字快剪工具 Kwicut、AI 商品图生成工具 Virtulook、泛知识领域智能演示内容制作工具万兴智演/Presentory、移动端 AI 虚拟陪伴应用 Trumate、出海营销数字人直播神器万兴播爆直播版等多款 AI 创意新品。借助 Wondershare

投资评级

买入  
维持评级

2023 年 11 月 07 日

收盘价(元): 91.26

### 公司基本数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 总股本(百万股)      | 137.70       |
| 总市值(百万)       | 12,566.88    |
| 流通股本(百万股)     | 120.35       |
| 流通市值(百万)      | 10,983.43    |
| 12 月最高/最低价(元) | 172.20/28.01 |
| 资产负债率(%)      | 15.84        |
| 每股净资产(元)      | 9.82         |
| 市盈率(TTM)      | 153.36       |
| 市净率(PB)       | 9.29         |
| 净资产收益率(%)     | 4.81         |

### 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 盈利能力提升，AIGC 赋能产品升级 — 2023-09-15  
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

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

VirtuLook, 商家无需购买设备,无需高额搭建场景,聘请摄影师、模特、化妆师等人员,每月仅需 0.02 美元左右即可生成一张可商用的 AI 商品图,成本预计下降 99%,这将有助于提升商品的付费转化率,降低商家的营销成本,展现了 AI 技术在跨境电商领域的应用潜力。

“一带一路”和全球化背景下,公司的 AI 产品有望助力中国企业出海,并持续提升产品的 ARPU 值和订阅率,打开业绩增量。

- ◆ **Filmora 大版本更新, 亿级 AI 应用或成行业标杆。** 2023 年 10 月 28 日, AI 视频创作软件 Filmora13 全球重磅发布,新版本内置创作助手 Copilot,全新推出的 AI 生成功能,覆盖文本、音频、视频等多媒体格式,进一步“刷新”视频智能创作流程,推进视频创作进入 AI 赋能新时代。面向国内市场,万兴科技多端同步焕新万兴喵影 2024,在国内率先上线 AI 文字快剪、智能人声分离、AI 智能遮罩、AI 智能补帧等全新 AI 创作功能,大幅简化视频创作流程,降低视频创作门槛。
- ◆ **投资建议:** 公司技术端持续精进,已有多款 AIGC 产品落地,现已实现初步实现业绩兑现,伴随产品矩阵完善, AI 产品赋能更多创作者,付费空间有望进一步打开,未来公司业绩可期。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 121/90/72 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)    | 451.31  | 304.61  | 120.68  | 90.19   | 72.09   |

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   | 24.96   | 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     |        |         |         |         |         |         |
| 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 | 会计年度       | 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      |         |         |         |         |         |         | EBIT增长率    | 68.41% | -58.57% | 56.55%  | 83.30%  | 27.62%  | 21.54%  |
|           |         |         |         |         |         |         | EBITDA增长率  | 57.32% | -48.32% | 47.99%  | 93.73%  | 19.91%  | 15.45%  |
| 税后经营利润    |         |         |         |         |         |         | 归母净利润增长率   | 45.19% | -77.77% | 48.16%  | 152.42% | 33.81%  | 25.11%  |
|           |         |         |         |         |         |         | 经营现金流增长率   | 58.51% | -34.30% | -25.13% | 184.74% | 8.59%   | 12.38%  |
| 折旧与摊销     |         |         |         |         |         |         | 盈利能力       |        |         |         |         |         |         |
|           |         |         |         |         |         |         | 毛利率        | 94.85% | 95.46%  | 95.47%  | 95.22%  | 95.25%  | 95.28%  |
| 财务费用      |         |         |         |         |         |         | 净利率        | 13.73% | 4.76%   | 5.45%   | 9.45%   | 10.14%  | 10.76%  |
|           |         |         |         |         |         |         | 营业利润率      | 14.69% | 4.67%   | 6.19%   | 9.97%   | 10.66%  | 11.30%  |
| 投资损失      |         |         |         |         |         |         | ROE        | 14.69% | 3.17%   | 4.67%   | 10.62%  | 12.55%  | 13.70%  |
|           |         |         |         |         |         |         | ROA        | 11.77% | 1.81%   | 2.69%   | 6.34%   | 7.75%   | 8.72%   |
| 营运资金变动    |         |         |         |         |         |         | ROIC       | 59.53% | 13.74%  | 10.10%  | 21.72%  | 31.78%  | 43.49%  |
|           |         |         |         |         |         |         | 估值倍数       |        |         |         |         |         |         |
| 其他经营现金流   |         |         |         |         |         |         | P/E        | 100.34 | 451.31  | 304.61  | 120.68  | 90.19   | 72.09   |
|           |         |         |         |         |         |         | P/S        | 12.87  | 12.21   | 10.65   | 8.15    | 6.54    | 5.55    |
| 长期借款      |         |         |         |         |         |         | P/B        | 14.74  | 14.67   | 14.61   | 13.13   | 11.56   | 10.06   |
|           |         |         |         |         |         |         | 股息率        | 0.21%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.06%   | 0.08%   | 0.10%   |
| 普通股增加     |         |         |         |         |         |         | EV/EBIT    | 47.92  | 119.16  | 40.32   | 73.35   | 56.53   | 45.61   |
|           |         |         |         |         |         |         | EV/EBITDA  | 43.05  | 85.82   | 30.72   | 52.87   | 43.36   | 36.84   |
| 资本公积增加    |         |         |         |         |         |         | EV/NOPLAT  | 48.47  | 134.38  | 56.65   | 76.36   | 58.87   | 47.52   |
|           |         |         |         |         |         |         |            |        |         |         |         |         |         |
| 其他筹资现金流   |         |         |         |         |         |         |            |        |         |         |         |         |         |
|           |         |         |         |         |         |         |            |        |         |         |         |         |         |
| 筹资性现金净流量  |         |         |         |         |         |         |            |        |         |         |         |         |         |
|           |         |         |         |         |         |         |            |        |         |         |         |         |         |
| 现金流量净额    |         |         |         |         |         |         |            |        |         |         |         |         |         |
|           |         |         |         |         |         |         |            |        |         |         |         |         |         |

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