

# AIGC 赋能+用户群体拓展，扣非净利润同比大幅增长

——万兴科技（300624）点评报告

增持（维持）

2024 年 01 月 31 日

## 报告关键要素：

公司公告 2023 年业绩预告，预计 2023 年归属于上市公司股东的净利润为 7,500 万元-10,000 万元，同比增长 81.80%-142.39%；预计 2023 年扣除非经常性损益后的净利润为 7,800 万元-10,500 万元，同比增长 636.06%-890.86%。

## 投资要点：

**扣非净利润同比大幅增长，盈利质量有所提升：**公司 2023 年归母净利润预计为 7,500 万元-10,000 万元，较 2022 年的 4,125.52 万元同比增长 81.80%-142.39%；2023 年的扣非归母净利润为 7,800 万元-10,500 万元，较 2022 年的 1,059.69 万元同比大幅增长 636.06%-890.86%。可以看到公司 2022 年的非经常收益约 3,000 万元，2023 年的非经常性收益约 300-500 万元，公司的归母净利润质量大幅提升，扣非归母净利润的高增长更能反映出公司经营性盈利的增长。

**洞察内容创作者需求升级，AIGC 快速赋能核心产品。**公司紧抓 AI 技术变革，持续夯实视频技术底座，优化视频创作引擎，在渲染引擎和工程文档上进行优化，不断扩充 AI 算法能力，开发出一批高质量、高精度的视频、音频及 3D 虚拟人等智能化功能与效果。公司积极打多媒体大模型一天幕，该大模型由视频/音频/图片/文本大模型组成，有助于全面提升产品智能化水平和使用体验。公司持续打磨明星产品，在万兴喵影/Filmora、万兴 PDF/PDFelement、亿图图示/EdrawMax、亿图脑图/EdrawMind 等产品上快速落地文字内容理解总结、图形图像生成、智能音乐生成及智能文本成片等各类 AIGC 功能；在多媒体云端工具集产品 Media.io 上新系列 AIGC 创意服务，满足了客户的需求升级。

**紧抓跨境出海浪潮的行业机遇，推动用户群体有效扩张。**公司把握出海营销全球化扩张等时代趋势，推出万兴播爆、Kwicut 等 AI 创意新品，进一步深化满足跨境营销、创意娱乐等场景需求，推动用户群体有效扩张、用户价值持续提升，实现主营业务收入同比快速增长。

**盈利预测与投资建议：**我们此前的预测属于业绩预告区间内，因此我们维持此前的盈利预测。预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 15.42/19.84/25.17 亿元；归母净利润分别为 0.97/1.48/2.11 亿元；对

## 基础数据

总股本(百万股)	137.70
流通A股(百万股)	120.35
收盘价(元)	78.10
总市值(亿元)	107.55
流通A股市值(亿元)	94.00

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

拥抱 AIGC，数字创意赋能

## 分析师：

夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1180.12	1542.42	1983.90	2517.02
增长比率(%)	14.67	30.70	28.62	26.87
归母净利润(百万元)	41.26	96.55	148.40	210.62
增长比率(%)	47.73	134.03	53.71	41.92
每股收益(元)	0.30	0.70	1.08	1.53
市盈率(倍)	260.69	111.39	72.47	51.06
市净率(倍)	12.17	7.77	7.02	6.17

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

应 EPS 分别为 0.70/1.08/1.53 元；对应 2024 年 1 月 31 日收盘价 PE 分别为 111.39/72.47/51.06 倍，维持“增持”评级。

**风险因素：**行业竞争加剧；新产品拓展不及预期；AI 技术研发不及预期；商誉减值风险；汇率波动风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1180</b>	<b>1542</b>	<b>1984</b>	<b>2517</b>
同比增速 (%)	14.67	30.70	28.62	26.87
营业成本	53	69	87	106
毛利	1127	1473	1897	2411
营业收入 (%)	95.47	95.51	95.62	95.81
税金及附加	2	4	5	7
营业收入 (%)	0.21	0.29	0.26	0.26
销售费用	580	740	932	1158
营业收入 (%)	49.15	48.00	47.00	46.00
管理费用	139	177	224	279
营业收入 (%)	11.79	11.50	11.30	11.10
研发费用	348	447	565	717
营业收入 (%)	29.47	29.00	28.50	28.50
财务费用	19	0	0	0
营业收入 (%)	1.62	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-3	-1	-2	-2
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	14	18	24	30
投资收益	4	13	15	18
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	19	0	0	0
资产处置收益	0	2	3	3
<b>营业利润</b>	<b>73</b>	<b>136</b>	<b>210</b>	<b>300</b>
营业收入 (%)	6.19	8.80	10.57	11.90
营业外收支	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>72</b>	<b>136</b>	<b>210</b>	<b>300</b>
营业收入 (%)	6.08	8.80	10.57	11.90
所得税费用	8	7	12	19
净利润	64	129	198	281
营业收入 (%)	5.45	8.35	9.97	11.16
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>41</b>	<b>97</b>	<b>148</b>	<b>211</b>
同比增速 (%)	47.73	134.03	53.71	41.92
少数股东损益	23	32	49	70
EPS (元/股)	0.30	0.70	1.08	1.53

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.30	0.70	1.08	1.53
BVPS	6.42	10.05	11.13	12.66
PE	260.69	111.39	72.47	51.06
PEG	5.46	0.83	1.35	1.22
PB	12.17	7.77	7.02	6.17
EV/EBITDA	34.95	64.72	43.09	30.24
ROE	4.67%	6.98%	9.69%	12.08%
ROIC	4.96%	7.12%	9.86%	12.28%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	345	881	1101	1409
交易性金融资产	213	213	213	213
应收票据及应收账款	45	53	71	90
存货	0	0	0	0
预付款项	17	21	27	33
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	28	34	37	42
流动资产合计	648	1202	1449	1786
长期股权投资	56	56	55	51
固定资产	318	311	304	296
在建工程	0	0	0	0
无形资产	43	55	66	78
商誉	316	316	316	316
递延所得税资产	10	7	7	7
其他非流动资产	141	150	163	176
<b>资产总计</b>	<b>1532</b>	<b>2097</b>	<b>2360</b>	<b>2711</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	8	8	10	13
预收账款	0	0	0	0
合同负债	26	37	47	59
应付职工薪酬	97	127	160	194
应交税费	12	18	22	28
其他流动负债	58	69	84	101
流动负债合计	201	258	324	394
长期借款	0	0	0	0
应付债券	372	372	372	372
递延所得税负债	7	6	6	6
其他非流动负债	69	45	45	45
<b>负债合计</b>	<b>649</b>	<b>681</b>	<b>747</b>	<b>817</b>
归属于母公司的所有者权益	884	1384	1532	1743
少数股东权益	-1	32	81	151
<b>股东权益</b>	<b>883</b>	<b>1415</b>	<b>1613</b>	<b>1894</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1532</b>	<b>2097</b>	<b>2360</b>	<b>2711</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>107</b>	<b>179</b>	<b>245</b>	<b>324</b>
投资	-69	-6	-6	-5
资本性支出	-81	-34	-33	-31
其他	16	18	15	18
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-134</b>	<b>-22</b>	<b>-24</b>	<b>-17</b>
债权融资	0	-27	0	0
股权融资	2	427	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-13	0	0	0
其他	-62	-22	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-74</b>	<b>378</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-105</b>	<b>535</b>	<b>221</b>	<b>307</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场