

万兴科技 (300624)

2023 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 天幕大模型开启新增长空间

买入 (维持)

2024 年 02 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

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,180	1,497	1,852	2,252
同比	15%	27%	24%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	41	89	157	218
同比	48%	116%	77%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.30	0.65	1.14	1.58
P/E (现价&最新股本摊薄)	260.69	120.90	68.40	49.43

关键词: #新产品、新技术、新客户 #业绩符合预期

投资要点

- **业绩概览:** 2023 年公司预计实现归母净利润 0.75-1 亿元, 同比增长 82-142%, 符合市场预期。预计实现扣非净利润 0.78-1.05 亿元, 同比增长 636-891%。
- **公司 AI 功能落地速度快, 已在多款产品实现应用。**截至 2023 年, 公司已在万兴喵影/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 AIG 功能;在多媒体云端工具集产品 Media.io 上新系列 AIGC 创意服务。已上线 AI 功能的应用, 活跃用户数和付费用户数同比均有明显提升。此外, 公司于 2023 年推出万兴播爆、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, 2024 年也有 AI 新品在研发中。
- **专注于多模态领域的「天幕大模型」正式发布, 正逐步应用于公司产品。**2024 年 1 月 30 日, 万兴科技「天幕大模型」正式发布。“天幕”依托基础大模型及高性能全球网络平台、计算集群算力平台、海量数据平台等多个底层技术资源支撑。模型框架分为底层基础设施、原子能力及组装配件三个层面。其中原子能力为大模型的核心, 以视频、图像、音频、语言模型为基础大模型, 模型价值在于能够专业提升视频创作效率、精细化提升垂类质量、特色化补齐创作闭环、快速赋能应用智能。大模型的自研功能包括文生主题视频、文生 3D 视频、AI 歌手、数字人播报等, 应用于视频剪辑、数字人口播等场景, 为创作者提供更专业化的 AI 创新解决方案, 广泛应用于各类商业场景, 定义数字创意应用“新范式”。“天幕”大模型的能力已经在万兴科技 AI 系列产品中得到广泛应用和推广, 其中, AI 讲演神器万兴智演、AI 音乐创作引擎、AI 图像生成工具等产品的“智慧”程度已经超越了预期, 大大提高了创作者的效率和作品质量。
- **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。我们将公司 2023-2025 年的收入预测由 15.6/19.5/23.7 亿元调整至 15/18.5/22.5 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 技术发展不及预期风险, AI 商业化进展不及预期风险, 新技术政策风险, 市场竞争风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	78.10
一年最低/最高价	37.37/172.20
市净率(倍)	7.95
流通 A 股市值(百万元)	9,399.58
总市值(百万元)	10,754.69

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): 2023Q3 业绩点评: AI 功能/产品/技术持续推进, 收入稳健增长》

2023-11-01

《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	655	769	965	营业总收入	1,180	1,497	1,852	2,252
货币资金及交易性金融资产	558	559	618	800	营业成本(含金融类)	53	67	82	99
经营性应收款项	62	40	83	66	税金及附加	2	4	6	7
存货	0	0	0	0	销售费用	580	733	871	1,036
合同资产	0	0	0	0	管理费用	139	180	222	270
其他流动资产	28	56	68	99	研发费用	348	419	491	586
非流动资产	884	989	1,094	1,199	财务费用	19	(1)	(1)	(3)
长期股权投资	56	56	56	56	加:其他收益	14	15	19	23
固定资产及使用权资产	337	333	329	325	投资净收益	4	15	19	23
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	124	219	302
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	1,644	1,863	2,164	利润总额	72	124	218	302
流动负债	201	221	263	312	减:所得税	8	12	22	30
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	9	9	9	净利润	64	111	197	272
经营性应付款项	8	2	10	4	减:少数股东损益	23	22	39	54
合同负债	26	30	37	45	归属母公司净利润	41	89	157	218
其他流动负债	158	180	207	254	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.65	1.14	1.58
非流动负债	448	448	448	448	EBIT	71	108	199	277
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	110	120	211	289
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	5.94	8.49	9.66
其他非流动负债	64	64	64	64	收入增长率(%)	14.67	26.84	23.75	21.59
负债合计	649	670	712	761	归母净利润增长率(%)	47.73	115.63	76.75	38.37
归属母公司股东权益	884	953	1,090	1,287					
少数股东权益	(1)	22	61	115					
所有者权益合计	883	974	1,151	1,403					
负债和股东权益	1,532	1,644	1,863	2,164					

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	131	185	304	每股净资产(元)	6.62	6.75	7.75	9.18
投资活动现金流	(134)	(102)	(99)	(95)	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	7.34	12.31	14.93
现金净增加额	(105)	1	59	182	ROE-摊薄(%)	4.67	9.34	14.43	16.90
折旧和摊销	40	12	12	12	资产负债率(%)	42.37	40.73	38.22	35.17
资本开支	(81)	(107)	(107)	(107)	P/E(现价&最新股本摊薄)	260.69	120.90	68.40	49.43
营运资本变动	(4)	15	(13)	35	P/B(现价)	11.79	11.57	10.08	8.51

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>