

2024年02月03日
万兴科技(300624.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

2023年业绩高增，“天幕”正式发布赋能AI创作

基础软件及管理办公软件

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 112.73元
股价(2024-02-02) 79.80元

交易数据

总市值(百万元)	10,988.79
流通市值(百万元)	9,604.18
总股本(百万股)	137.70
流通股本(百万股)	120.35
12个月价格区间	38.4/162.31元

事件概述

- 1月30日，公司发布《2023年度业绩预告》。2023年，预计归母净利润实现盈利7,500-10,000万元，同比增长81.80%-142.39%；扣非归母净利润为7,800-10,500万元，同比增长636.06%-890.86%。
- 1月30日，“湘约AI大有可为——多媒体大模型创新应用高峰论坛暨发布签约仪式”在长沙马栏山隆重举办，仪式现场，中国首个多媒体创作垂类大模型万兴“天幕”正式发布。
- 2月3日，万兴科技发布《关于变更部分募集资金用途、增加实施主体及调整募投项目内部投资结构的公告》。公司拟将“数字创意资源商城建设项目”的部分募集资金2,400万元，变更用于“杭州格像科技有限公司72.44%股权收购项目剩余对价支付”。

2023年净利润实现高增，持续上新AIGC功能服务

2023年，公司预计主营业务收入实现同比快速增长，扣除非经常性损益后的净利润同比增长636.06%-890.86%。一方面，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上上新系列AIGC创意服务；另一方面，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。

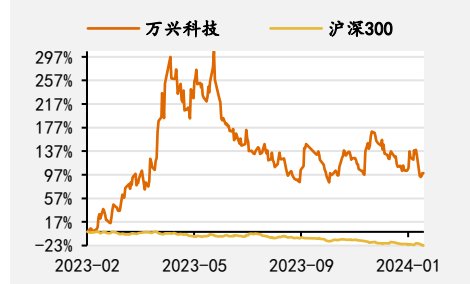
国内首个多媒体创作垂类大模型“天幕”正式发布

根据官方微信公众号，万兴“天幕”聚焦数字创意垂类创作场景，基于15亿创作者及100亿本土化高质量音视频数据沉淀，以音视频生成式AI技术为基础，具有“多媒体”、“垂直解决方案”以及“本土化数据”三大特点，全链条赋能全球创作者，让大模型应用落地更有针对性、更具实效。当前，“天幕”大模型已迭代近百项音视频原子能力，现场重点展示了包括文生主题视频、文生3D视频、AI歌手、视频AI配乐、数字人播报等在内的多媒体能力。同时，万兴科技正式宣布与长沙广电国有控股上市公司中广天择达成算力战略合作，与华为云、马投算力（长沙马栏山投资开发有限公司）达成算力合作，深化在多媒体大模型和算力领域的战略合作，夯实算力底座，助力大模型应用落地跑出加速度。

变更部分募资用途，加强在数字创意领域战略布局

“数字创意资源商城建设项目”是公司推进产业布局，建立并打造

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-5.8	12.4	131.8
绝对收益	-11.9	1.9	107.8

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文 联系人

SAC 执业证书编号：S1450122050037

masw2@essence.com.cn

相关报告

Q3 收入快速增长，数字创意	2023-11-05
新品持续落地	
23H1 营收快速增长，AI 创意	2023-09-03
新品持续落地	
2023H1 业绩高增，全面拥抱	2023-07-12
AIGC	

的数字创意素材资源平台，在合理安排项目的投资建设下，截至 2023 年 12 月 31 日，该项目累计实现效益 12,526.63 万元（未经会计师审计），已达到预期效益。为提升剩余募集资金使用效益，公司拟继续通过外部采购素材及公司自研相结合的方式加强公司创意素材版权积累的基础上，将部分募集资金用于支付收购杭州格像 72.44% 股权剩余对价。

杭州格像是一家专注于海外移动端视频创意类软件产品研发和运营的移动互联网公司，其围绕视频创意、图形图像处理等应用领域，推出了 Sweet Selfie、Sweet Snap、StoryChic、Beat.ly 等在内的一系列全球知名 APP。公司通过收购杭州格像加强在数字创意领域战略布局，并能更好地满足用户多端协同需求。

把握 AIGC 时代机遇，定增券实竞争力	2023-06-21
业绩逐季改善，AIGC 赋能数字创意产业	2023-04-12

目 投资建议：

万兴科技作为全球领先的新生代数字创意赋能者，全面拥抱 AIGC。考虑到公司仍处在订阅转型过程中，在产品研发和市场营销等方面投入较大，净利润率偏低，因此我们采取 PS 估值。预计公司 2023/24/25 年实现营业收入 15.31/19.40/24.06 亿元，实现归母净利润 0.95/1.46/2.19 亿元。维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 112.73 元，相当于 2024 年的 8 倍动态市销率。

目 风险提示：

产品创新孵化风险；SaaS 转型不及预期；汇率波动风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,029.2	1,180.1	1,530.9	1,940.3	2,406.4
净利润	27.8	41.3	94.9	145.5	219.2
每股收益(元)	0.21	0.32	0.69	1.06	1.59
每股净资产(元)	6.77	6.80	7.40	8.91	11.18

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	257.20	92.45	115.81	75.54	50.13
市净率(倍)	8.14	4.32	11.23	9.78	8.18
净利润率	2.7%	3.5%	6.2%	7.5%	9.1%
净资产收益率	3.2%	4.7%	10.2%	13.8%	17.8%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	6.6%	5.3%	15.2%	24.9%	31.4%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,029.2	1,180.1	1,530.9	1,940.3	2,406.4	成长性					
减:营业成本	46.5	53.4	68.1	78.9	88.4	营业收入增长率	5.4%	14.7%	29.7%	26.7%	24.0%
营业税费	2.7	2.4	3.2	4.0	5.0	营业利润增长率	-66.5%	51.9%	107.3%	53.3%	50.7%
销售费用	482.4	580.0	721.8	895.5	1,086.5	净利润增长率	-77.8%	48.2%	130.0%	53.3%	50.7%
管理费用	474.6	486.9	601.0	742.4	896.6	EBITDA增长率	-50.4%	46.7%	41.9%	53.8%	45.0%
财务费用	10.2	19.2	6.3	11.7	4.7	EBIT增长率	-61.0%	55.2%	86.7%	54.5%	45.4%
资产减值损失	0.5	2.8	0.0	0.1	0.1	NOPLAT增长率	-63.7%	11.4%	153.0%	54.5%	45.4%
加:公允价值变动收益	4.5	19.4	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	127.8%	0.3%	-22.8%	15.8%	14.7%
投资和汇兑收益	12.3	4.3	4.7	5.6	6.2	净资产增长率	6.2%	0.4%	15.4%	20.4%	25.5%
营业利润	48.1	73.0	151.4	232.1	349.7	利润率					
加:营业外净收支	-0.2	-1.2	0.0	0.0	0.0	毛利率	95.5%	95.5%	95.6%	95.9%	96.3%
利润总额	47.9	71.8	151.4	232.1	349.7	营业利润率	4.7%	6.2%	9.9%	12.0%	14.5%
减:所得税	-1.1	7.5	15.8	24.3	36.6	净利润率	2.7%	3.5%	6.2%	7.5%	9.1%
净利润	27.8	41.3	94.9	145.5	219.2	EBITDA/营业收入	7.5%	9.6%	10.5%	12.7%	14.9%
						EBIT/营业收入	5.3%	7.2%	10.3%	12.6%	14.7%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	51	71	38	0	0
货币资金	459.9	345.4	448.0	567.8	704.2	流动营业资本周转天数	23	28	28	28	28
交易性金融资产	201.5	212.8	212.8	212.8	212.8	流动资产周转天数	257	201	186	175	167
应收账款	34.9	45.1	58.7	72.9	90.3	应收账款周转天数	10	12	12	12	12
应收票据	11.3	8.5	11.0	13.9	17.2	存货周转天数	1	0	0	0	0
预付账款	13.0	17.4	22.5	28.6	35.4	总资产周转天数	462	475	344	269	242
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本周转天数	372	325	194	177	164
其他流动资产	4.6	19.3	25.1	31.8	39.4	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	3.2%	4.7%	10.2%	13.8%	17.8%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	1.8%	2.7%	7.0%	9.7%	13.0%
长期股权投资	70.6	55.8	55.8	55.8	55.8	ROIC	6.6%	5.3%	15.2%	24.9%	31.4%
投资性房地产						费用率					
固定资产	143.2	317.7	0.0	0.0	0.0	销售费用率	46.9%	49.2%	47.2%	46.2%	45.2%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	46.1%	41.3%	39.3%	38.3%	37.3%
无形资产	37.4	42.8	47.9	53.4	59.5	财务费用率	1.0%	1.6%	0.4%	0.6%	0.2%
其他非流动资产	564.4	467.6	468.5	469.7	471.1	三费/营业收入	94.0%	92.0%	86.8%	85.0%	82.6%
资产总额	1,540.9	1,532.3	1,350.2	1,506.6	1,685.8	偿债能力					
短期债务	13.7	9.3	323.9	244.4	69.5	资产负债率	42.9%	42.4%	48.1%	39.7%	27.5%
应付账款	32.3	33.8	48.5	44.7	57.4	负债权益比	75.2%	73.5%	63.7%	48.8%	30.1%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.92	3.23	1.36	1.78	2.83
其他流动负债	139.3	157.7	200.8	232.7	261.0	速动比率	3.92	3.23	1.36	1.78	2.83
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	5.65	4.92	18.94	17.16	45.16
其他非流动负债	476.2	448.5	76.1	76.1	76.1	分红指标					
负债总额	661.4	649.2	649.3	597.9	463.9	DPS(元)	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	-0.3	-0.7	40.0	102.3	196.3	分红比率	20.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	130.0	129.9	137.7	137.7	137.7	股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	749.8	753.8	840.9	986.3	1,205.5						
股东权益	879.5	883.0	1,018.6	1,226.4	1,539.5						
						现金流量表					
现金流量表						(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	49.0	64.3	135.6	207.8	313.1	EPS(元)	0.21	0.32	0.69	1.06	1.59
加:折旧和摊销	13.8	-47.0	2.6	2.8	3.0	BVPS(元)	6.77	6.80	7.40	8.91	11.18
资产减值准备	0.5	2.8	0.0	0.1	0.1	PE(X)	257.20	92.45	115.81	75.54	50.13
公允价值变动损失	-4.5	-19.4	0.0	0.0	0.0	PB(X)	8.14	4.32	11.23	9.78	8.18
财务费用	10.2	19.2	6.3	11.7	4.7	P/FCF	27.05	39.90	105.49	90.37	79.38
投资损失	-12.3	-4.3	-4.7	-5.6	-6.2	P/S	6.96	3.23	7.18	5.66	4.57
少数股东损益	21.2	23.0	40.7	62.3	93.9	EV/EBITDA	97.80	37.14	70.56	45.56	30.94
营运资金的变动	64.2	68.9	-11.4	-66.0	-90.3	CAGR(%)	-43.2%	-42.6%	84.6%	87.8%	52.0%
经营活动产生现金流量	142.0	107.4	169.1	213.1	318.3	PEG	-3.31	1.92	0.89	1.42	0.99
投资活动产生现金流量	-81.4	-134.4	-2.4	-2.1	-2.3	ROIC/WACC	0.81	0.65	1.85	3.04	3.83
融资活动产生现金流量	271.4	-73.9	-64.1	-91.2	-179.6	REP	8.88	6.16	7.54	3.94	2.68

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编：518046

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034