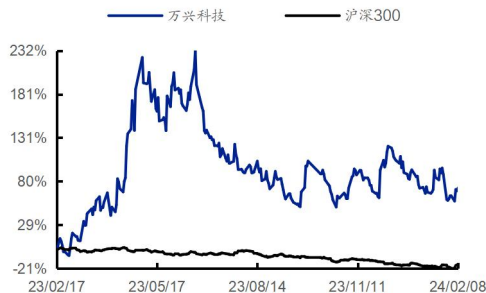


研究所：
 证券分析师：刘熹 S0350523040001
 liux10@ghzq.com.cn

Sora 重磅来袭，万兴天幕拥抱 AI 视频新时代

——万兴科技（300624）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/02/08

表现	1M	3M	12M
万兴科技	-0.5%	-11.4%	104.9%
沪深 300	2.4%	-6.8%	-17.4%

市场数据

2024/02/08

当前价格(元)	84.20
52周价格区间(元)	43.76-172.20
总市值(百万)	11,594.69
流通市值(百万)	10,133.74
总股本(万股)	13,770.41
流通股本(万股)	12,035.32
日均成交额(百万)	954.44
近一月换手(%)	10.73

相关报告

《万兴科技（300624）2023 半年报点评：加速推进“AI+”战略，核心产品收入高增（增持）*软件开发*刘熹》——2023-09-02

《万兴科技（300624）点评报告：积极拥抱 AIGC 趋势，2023H1 业绩高增（增持）*软件开发*刘熹》——2023-07-12

事件：

(1) 2月16日，OpenAI 发布首个 AI 视频模型 Sora，能够实现创建多人、特定运动类型和详细背景的复杂场景。

(2) 1月30日，万兴科技发布国内首个音视频多媒体大模型万兴“天幕”，基于 15 亿创作者及 100 亿本土化高质量音视频数据，引领音视频创作闭环解决方案。

投资要点：

■ OpenAI 发布 Sora 模型，文生视频迈入新时代

2月16日，OpenAI 推出首个 AI 视频模型 Sora，并发布 48 个用 Sora 直接生成、未经修改、长度不等（9 秒-60 秒）的视频。与 GPT 模型类似，Sora 使用了 Transformer 架构，有很强的扩展性，能够实现创建多人、特定运动类型和详细背景的复杂场景。Sora 从多方面重新定义了 AI 视频生成模型的标准：

- ✓ 将视频时长从 5-15 秒直接提升到了 1 分钟；
- ✓ 可以生成多个镜头，并且各个镜头具有角色和视觉风格的一致性；
- ✓ 不仅可以用文字 prompt 生成视频，还支持视频到视频的编辑，并保持前后连贯；
- ✓ 扩散模+Transformer 的视觉大模型，对现实世界有了更深刻的理解和互动能力。

我们认为，sora 能够理解和模拟现实世界，效果明显优于此前的文生视频模型，有望成为实现 AGI 的重要里程碑。

■ 国内领先数字创意提供商，Filmora 打造 AI 视频应用核心场景

公司围绕数字创意推出视频创意（万兴 Filmora、万兴喵库、万兴播爆）、绘图创意（万兴爱画、墨刀、万兴图示）、文档创意（万兴 PDF）、实用工具（万兴恢复专家、万兴数据管家）等四大系列产品矩阵。目前，在全球范围内拥有 15 亿创作者、200 万个素材及 100 亿本土化高质量音视频数据沉淀。

视频创意方面，公司在万兴 Filmora13 中内置创作助手 Copilot，用户通过与 AI 助手对话可快速获取信息辅助创作，能够实现 AI 文本成片/AI

音乐生成器等 AI 生成功能，以及 AI 文字快剪/智能人声分离/AI 智能。

我们认为，公司通过 AIGC 与内置大模型，从内容生成、音视频剪辑到交互方式等多方面实现 AI 化，有望降低视频创作门槛、提升视频创作意愿。根据天幕大模型发布会数据，万兴喵影使用 AI 功能的用户数 +243%（2023 年 8-12 月），万兴播爆活跃用户数提升 700%（2022 年 1 月-2023 年 1 月）。

■ 发布“天幕”多媒体创作大模型，推进多模态落地应用

1 月 30 日，公司发布国内首个音视频多媒体大模型“天幕”，由视频、音频、图片、语言大模型组成，具备一键成片、AI 美术设计、文生音乐、音频增强、音效分析、多语言对话等核心能力。截至 2024 年 1 月底，天幕大模型已迭代近百项音视频原子能力，在视频一键生成、3D 场景生成、AI 歌手、数字人等能力的多项指标上均优于行业平均。

我们认为，公司聚焦创作者经济，随着大模型从图文的 1.0 时代向 AI 多模态的 2.0 时代演进，数字创意市场空间和用户规模或将快速扩大。

■ 盈利预测和投资评级：公司作为国内领先的数字创意软件产品和服务提供商，随着大模型从图文的 1.0 时代向 AI 多模态的 2.0 时代演进以及天幕大模型的发布，付费转化和粘性有望持续提升。我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 0.99/1.37/1.71 亿元，EPS 分别为 0.72/1.00/1.24 元/股，当前股价对应 2024-2025 年 PE 分别为 84.49/67.71X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：内容创作潮流降温风险，AI 技术研发不及预期，AIGC 产品更新不及预期，海外市场拓展风险，汇率风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1180	1484	1864	2299
增长率(%)	15	26	26	23
归母净利润（百万元）	41	99	137	171
增长率(%)	48	141	38	25
摊薄每股收益（元）	0.30	0.72	1.00	1.24
ROE(%)	5	7	9	10
P/E	91.75	116.62	84.49	67.71
P/B	4.32	8.32	7.57	6.81
P/S	3.23	7.81	6.22	5.04
EV/EBITDA	34.95	70.27	54.76	44.39

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：万兴科技盈利预测表

证券代码:	300624				股价:	84.20		投资评级:	增持		日期:	2024/02/08	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	5%	7%	9%	10%	EPS	0.32	0.72	1.00	1.24				
毛利率	95%	95%	95%	95%	BVPS	6.80	10.12	11.12	12.36				
期间费率	63%	61%	60%	60%	估值								
销售净利率	3%	7%	7%	7%	P/E	91.75	116.62	84.49	67.71				
成长能力					P/B	4.32	8.32	7.57	6.81				
收入增长率	15%	26%	26%	23%	P/S	3.23	7.81	6.22	5.04				
利润增长率	48%	141%	38%	25%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.77	0.82	0.85	0.95	营业收入	1180	1484	1864	2299				
应收账款周转率	29.49	33.58	38.17	37.87	营业成本	53	67	84	104				
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	2	4	4	5				
偿债能力					销售费用	580	733	916	1127				
资产负债率	42%	32%	32%	31%	管理费用	139	171	213	264				
流动比	3.23	4.73	4.39	4.20	财务费用	19	-5	-13	-15				
速动比	3.05	4.57	4.22	4.03	其他费用/(-收入)	348	427	531	650				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	73	123	168	210				
现金及现金等价物	558	1075	1233	1441	营业外净收支	-1	-2	-1	-1				
应收款项	45	43	54	67	利润总额	72	121	167	209				
存货净额	0	0	0	0	所得税费用	8	4	6	7				
其他流动资产	45	55	69	86	净利润	64	117	161	201				
流动资产合计	648	1173	1356	1593	少数股东损益	23	18	24	30				
固定资产	318	327	346	363	归属于母公司净利润	41	99	137	171				
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	510	508	512	515	经营活动现金流	107	185	225	271				
长期股权投资	56	67	83	97	净利润	41	99	137	171				
资产总计	1532	2074	2297	2568	少数股东损益	23	18	24	30				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	40	42	46	49				
应付款项	8	8	10	13	公允价值变动	-19	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-4	40	36	40				
其他流动负债	193	240	299	367	投资活动现金流	-134	-45	-67	-64				
流动负债合计	201	248	309	379	资本支出	-81	-57	-65	-69				
长期借款及应付债券	372	365	365	365	长期投资	-69	-10	-18	-14				
其他长期负债	76	50	50	50	其他	16	21	16	19				
长期负债合计	448	415	415	415	筹资活动现金流	-74	378	0	0				
负债合计	649	663	724	794	债务融资	0	-34	0	0				
股本	130	138	138	138	权益融资	2	434	0	0				
股东权益	883	1411	1572	1774	其它	-76	-22	0	0				
负债和股东权益总计	1532	2074	2297	2568	现金净增加额	-105	517	158	207				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。