

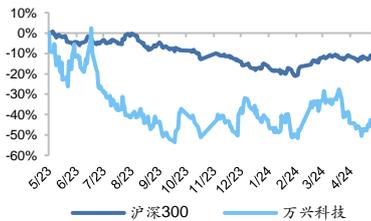
## 2023 年业绩符合预期，天幕大模型赋能 AI 创作

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-27

收盘价 (元)	91.01
近 12 个月最高/最低 (元)	172/72
总股本 (百万股)	137.7
流通股本 (百万股)	120.35
流通股比例 (%)	87.4
总市值 (亿元)	125
流通市值 (亿元)	110

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

### 分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

### 联系人：来祚豪

执业证书号：S0010122090082

邮箱：laizh@hazq.com

### 联系人：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

### 相关报告

1. 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司深度\_国内数字创意领军者，AI 赋能未来可期》2024-02-07

### 主要观点：

#### ● 事件概况

万兴科技于 2024 年 4 月 26 日发布 2023 年年度报告和 2024 年第一季度报告。2023 年公司实现营收 14.81 亿元，同比增长 25.49%；实现归母净利润 0.86 亿元，同比增长 113.20%；实现扣非归母净利润 0.90 亿元，同比增长 817.45%。

2024Q1 公司实现营收 3.58 亿元，同比增长 0.90%；实现归母净利润 0.26 亿元，同比增长 22.99%；实现扣非归母净利润 0.23 亿元，同比增长 26.59%。

#### ● 视频创意类业务占比达 65%，文档创意与绘图创意类业务增速超 30%

1) 营收方面，2023 年公司实现营收 14.81 亿元，同比增长 25.49%。

#### 分业务来看，

- 视频创意类业务是公司第一大收入来源，2023 年实现营收 9.61 亿元，同比增长 28.91%，占总营收的比重为 64.87%，整体订阅续约率提升 5 个百分点；
- 实用工具类业务实现营收 2.56 亿元，同比增长 10.07%，占总营收的比重为 17.28%；
- 文档创意类业务是增速最快的业务，2023 年实现营收 1.30 亿元，同比增长 30.92%，占总营收的比重为 8.79%；
- 绘图创意类业务实现营收 1.29 亿元，同比增长 30.52%，占总营收的比重为 8.71%。

分地区来看，2023 年公司境外实现营收 13.50 亿元，同比增长 28.1%，占总营收的比重为 91.19%；境内（含港澳台地区）实现营收 1.3 亿元，同比增长 3.6%，占总营收的比重为 8.81%。

2) 利润方面，2023 年公司实现归母净利润 0.86 亿元，同比增长 113.20%；2024Q1 公司实现归母净利润 0.26 亿元，同比增长 22.99%。

3) 毛利率方面，2023 年公司毛利率为 94.77%，同比下降 0.7pct；2024Q1 公司毛利率为 94.5%，同比下降 1.21pct。

4) 费用率方面，2023 年公司销售费用率为 48.81%，同比下降 0.34pct；管理费用率为 11.16%，同比下降 0.63pct；财务费用率为 0.21%，同比下降 1.41pct；研发费用率为 27.18%，同比下降 2.29pct。

5) 现金流方面，2023 年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.34 亿元，同比增长 117.51%，主要系营业收入增长带来的现金增加所致。

#### ● 持续拓展国内外技术合作方，助力 AI 生态建设

技术层面，公司基于自身业务需求积极开展外部合作，2023 年公司与微软签署合作协议，引入 OpenAI 商用服务，将大模型能力落地至多款海外产品；与华为云签署战略合作协议，积极深化在云计算、人工智能信息技术领域的合作；与湘江实验室签署战略合作协议，将基于 AIGC、

Web3.0、元宇宙等方向共建产学研用联盟，协同开展算法创新及产业化工作；与科大讯飞达成星火大模型插件生态战略合作，将部分产品以插件形式入驻星火认知大模型平台，共同推进国内 AI 大模型生态建设。

**产品层面**，公司与相关技术、硬件知名企业在技术创新、产业应用、商业合作等领域开展更多维探索与合作。如亿图软件在报告期内已与华为签署鸿蒙生态深化合作协议，成为百度文心一言首批生态合作伙伴；公司作为英特尔“AI PC 加速计划”合作伙伴出席 2023 英特尔新品发布会，积极适配全球知名硬件厂商新型服务器；2024Q1 完成了万兴喵影与新款 MateBook X Pro 智慧 PC 产品及 NPU 的适配等。

● **“天幕”大模型通过网信办备案，后续赋能公司产品 AI 能力值得期待**

2023 年公司继续打磨和优化视频创作引擎的能力，加大 AIGC 算法研发。2024 年 3 月 18 日，公司音视频多媒体大模型“天幕”正式通过国家网信办、发改委等七部门发布的《生成式人工智能服务管理暂行办法》备案许可。与此同时，公司将系列算法能力应用于万兴喵影/Filmora、万兴 PDF/PDFelement、亿图脑图/EdrawMind 等原产品和万兴播爆/Virbo、TruMate、Kwicut 等 AIGC 新品。展望未来，公司将视天幕大模型能力与用户需求匹配情况，阶段性落地赋能原产品 AI 能力升级、新产品业务拓展，助推公司业务持续发展。

● **投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 18.3/22.2/26.6（前值 2024/2025 年分别为 19.6/25.5）亿元，同比增长 23%/21%/20%（前值 2024/2025 年分别为 29%/30%）；实现归母净利润 1.3/1.7/2.2（前值 2024/2025 年分别为 1.5/2.1）亿元，同比增长 50%/33%/25%（前值 2024/2025 年分别为 56%/45%），维持“买入”评级。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1481	1825	2216	2660
收入同比 (%)	25.5%	23.2%	21.4%	20.0%
归属母公司净利润	86	129	172	215
净利润同比 (%)	113.2%	50.0%	33.3%	24.7%
毛利率 (%)	94.8%	94.7%	94.7%	94.7%
ROE (%)	6.5%	9.0%	10.8%	12.0%
每股收益 (元)	0.64	0.94	1.25	1.56
P/E	147.81	96.89	72.71	58.32
P/B	9.83	8.70	7.87	7.02
EV/EBITDA	72.71	62.65	48.99	40.04

资料来源: Wind, 华安证券研究所

**风险提示**

1) 新产品推广不及预期; 2) AIGC 商业化落地不及预期; 3) SaaS 化转型不及预期; 4) 创意软件市场竞争加剧。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	782	983	1246	1550	<b>营业收入</b>	1481	1825	2216	2660
现金	511	755	1025	1306	营业成本	77	96	118	142
应收账款	50	61	74	89	营业税金及附加	4	5	6	7
其他应收款	8	10	12	14	销售费用	723	900	1086	1290
预付账款	20	25	30	37	管理费用	165	204	241	276
存货	0	0	0	0	财务费用	3	-15	-22	-29
其他流动资产	193	133	104	104	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	897	916	932	946	公允价值变动收益	-9	0	0	0
长期投资	41	46	56	66	投资净收益	-9	7	9	0
固定资产	315	310	303	296	<b>营业利润</b>	107	161	214	265
无形资产	51	60	68	77	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	490	501	504	508	营业外支出	1	1	1	0
<b>资产总计</b>	1679	1899	2177	2497	<b>利润总额</b>	106	160	213	265
<b>流动负债</b>	244	298	362	433	所得税	-2	-3	-4	-5
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	108	162	217	270
应付账款	12	15	18	22	少数股东损益	22	33	44	55
其他流动负债	232	284	344	411	<b>归属母公司净利润</b>	86	129	172	215
<b>非流动负债</b>	41	59	78	78	EBITDA	172	189	236	282
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.64	0.94	1.25	1.56
其他非流动负债	41	59	78	78					
<b>负债合计</b>	285	358	439	510					
少数股东权益	69	102	146	201					
股本	138	138	138	138					
资本公积	686	688	688	688					
留存收益	502	614	767	960					
归属母公司股东权益	1325	1440	1592	1785					
<b>负债和股东权益</b>	1679	1899	2177	2497					

现金流量表				
会计年度	2023A	2024	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	234	225	281	365
净利润	108	162	217	270
折旧摊销	46	44	45	46
财务费用	8	0	1	1
投资损失	9	-7	-9	0
营运资金变动	57	22	28	48
其他经营现金流	57	143	189	222
<b>投资活动现金流</b>	-52	16	-8	-61
资本支出	-44	-44	-43	-43
长期投资	-16	62	26	-17
其他投资现金流	8	-2	9	0
<b>筹资活动现金流</b>	-15	2	-3	-23
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	8	0	0	0
资本公积增加	434	2	0	0
其他筹资现金流	-457	-1	-3	-23
<b>现金净增加额</b>	165	243	270	281

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	25.5%	23.2%	21.4%	20.0%
营业利润	46.0%	50.7%	33.1%	24.1%
归属于母公司净利润	113.2%	50.0%	33.3%	24.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	94.8%	94.7%	94.7%	94.7%
净利率 (%)	5.8%	7.1%	7.8%	8.1%
ROE (%)	6.5%	9.0%	10.8%	12.0%
ROIC (%)	9.1%	9.3%	10.9%	11.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	17.0%	18.8%	20.2%	20.4%
净负债比率 (%)	20.4%	23.2%	25.3%	25.7%
流动比率	3.20	3.29	3.45	3.58
速动比率	3.09	3.13	3.26	3.41
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.92	1.02	1.09	1.14
应收账款周转率	31.26	32.93	32.72	32.55
应付账款周转率	8.01	7.29	7.25	7.20
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.64	0.94	1.25	1.56
每股经营现金流 (摊薄)	1.70	1.63	2.04	2.65
每股净资产	9.62	10.46	11.56	12.96
<b>估值比率</b>				
P/E	147.81	96.89	72.71	58.32
P/B	9.83	8.70	7.87	7.02
EV/EBITDA	72.71	62.65	48.99	40.04

资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002。

**分析师：**王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

**联系人：**来祚豪，美国南加州大学理学硕士，2022 年加入华安证券研究所，目前研究网络安全、GIS、大数据产业。

**联系人：**傅晓煌，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。