

万兴科技（300624）

2023 年报及 2024 一季报点评：业绩稳健增长，关注 AI 进展

买入（维持）

2024 年 04 月 28 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书：S0600122090072
jincx@dwzq.com.cn

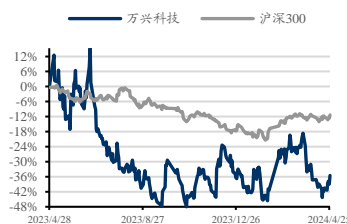
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,180	1,481	1,785	2,151	2,585
同比（%）	14.67	25.49	20.56	20.48	20.18
归母净利润（百万元）	40.43	86.21	106.62	154.32	224.13
同比（%）	44.78	113.20	23.68	44.74	45.24
EPS-最新摊薄（元/股）	0.29	0.63	0.77	1.12	1.63
P/E（现价&最新摊薄）	309.95	145.38	117.54	81.21	55.92

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**2023 年，公司实现收入 14.8 亿元，同比增长 25.5%；归母净利润 8620.6 万元，同比增长 113.2%。2024Q1，公司实现收入 3.58 亿元，同比增长 0.9%；归母净利润 2565 万元，同比增长 22.99%。
- **产品大版本升级、AIGC 功能上线及多个 AI 创意新品落地，助力主要产品线收入及运营数据增长：**2023 年，公司全新发布数字人短视频营销工具万兴播爆/Virbo（含直播版）、AIGC 形象照生成工具 Pixpic 等系列数字创意新品，完成包含万兴喵影/Filmora 等主要产品的大版本升级，并上线 AIGC 功能，丰富产品能力，扩充业务范围。2023 年，视频创意产品线实现营业收入达 9.61 亿，整体订阅续约率提升 5pct；绘图创意线营业收入达 1.29 亿，月活用户同比增长约 30%；文档创意线全年营业收入为 1.30 亿，付费用户同比提升达 20%。
- **公司聚焦 AI 技术研发，投入加大。**公司积极投入 AI 音视频技术研发，于 2023 年启动大模型的技术开发，涵盖视频、图片、音频、语言多个模型能力与 AI 生成主题视频、3D 视频、AI 歌手、AI 配乐、虚拟人播报等众多音视频领域 AI 原子能力。2023 年及 2024Q1，研发费用分别为 4.03/1.04 亿元，同比增长 15.7%/9.8%。2023 年，公司研发人员数量达 889 人，22 年底为 836 人。
- **“天幕”大模型将开启公测，有望赋能产品能力升级，推动业务发展。**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，24Q1，公司多项 AI 原子能力处于技术研发与优化调整阶段，尚未完全落地产品，目前暂未产生规模效应。后续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。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司多项 AI 技术尚未完全落地到产品上，我们将公司 2024-2025 年的收入预测由 18.5/22.5 调整为 17.9/21.5 亿元，预计 2026 年公司收入为 25.9 亿元，当前市值对应 2024 年 PS 为 7 倍。公司持续升级各产品 AI 功能和服务，拓展产品生态多样性，提升产品竞争力，我们看好公司在 AI 方面的布局，维持“买入”评级。
- **风险提示：** AI 发展不及预期风险，市场竞争风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	91.01
一年最低/最高价	72.48/172.20
市净率(倍)	9.26
流通 A 股市值(百万元)	10,953.34
总市值(百万元)	12,532.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.83
资产负债率(%，LF)	13.94
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)：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》
2024-02-01
- 《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

万兴科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	782	950	1,177	1,516	营业总收入	1,481	1,785	2,151	2,585
货币资金及交易性金融资产	695	861	1,080	1,410	营业成本(含金融类)	77	96	116	140
经营性应收款项	70	76	86	96	税金及附加	4	5	6	8
存货	0	0	0	0	销售费用	723	850	989	1,137
合同资产	0	0	0	0	管理费用	165	204	245	295
其他流动资产	17	13	11	10	研发费用	403	518	624	750
非流动资产	897	891	889	889	财务费用	3	(5)	(7)	(9)
长期股权投资	41	31	26	23	加:其他收益	18	18	22	26
固定资产及使用权资产	331	327	323	318	投资净收益	(9)	9	11	13
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(9)	0	0	0
无形资产	51	55	59	63	减值损失	0	0	0	0
商誉	316	316	316	316	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	5	4	4	4	营业利润	107	145	210	305
其他非流动资产	152	156	161	165	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,679	1,841	2,067	2,405	利润总额	106	145	210	305
流动负债	244	295	349	428	减:所得税	(2)	12	17	24
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	净利润	108	133	193	280
经营性应付款项	12	18	13	22	减:少数股东损益	22	27	39	56
合同负债	25	32	38	46	归属母公司净利润	86	107	154	224
其他流动负债	195	233	285	348	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.77	1.12	1.63
非流动负债	41	38	37	37	EBIT	127	130	191	282
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	172	157	219	310
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	94.77	94.60	94.60	94.60
租赁负债	5	3	2	1	归母净利率(%)	5.82	5.97	7.17	8.67
其他非流动负债	36	36	36	36	收入增长率(%)	25.49	20.56	20.48	20.18
负债合计	285	334	386	465	归母净利润增长率(%)	113.20	23.68	44.74	45.24
归属母公司股东权益	1,325	1,412	1,546	1,750					
少数股东权益	69	95	134	190					
所有者权益合计	1,394	1,507	1,680	1,940					
负债和股东权益	1,679	1,841	2,067	2,405					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	234	200	255	365	每股净资产(元)	9.62	10.25	11.23	12.71
投资活动现金流	(52)	(11)	(15)	(14)	最新发行在外股份(百万股)	138	138	138	138
筹资活动现金流	(15)	(23)	(21)	(20)	ROIC(%)	9.58	8.17	10.95	14.21
现金净增加额	165	166	219	330	ROE-摊薄(%)	6.50	7.55	9.98	12.80
折旧和摊销	46	27	28	28	资产负债率(%)	16.97	18.12	18.70	19.32
资本开支	(44)	(27)	(26)	(26)	P/E (现价&最新股本摊薄)	145.38	117.54	81.21	55.92
营运资本变动	57	49	46	71	P/B (现价)	9.46	8.88	8.10	7.16

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>