

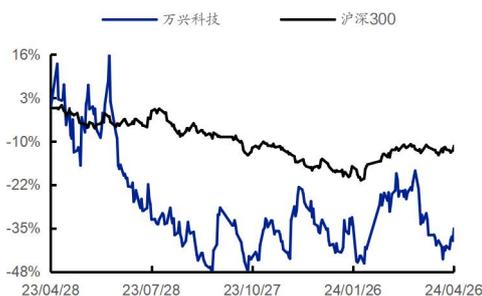
研究所：

证券分析师：

刘熹 S0350523040001  
liux10@ghzq.com.cn

## 持续深化 AI 与产品融合，激发业绩增长新动能 ——万兴科技（300624）2023 年年报及 2024 年 一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
万兴科技	-9.7%	-1.0%	-29.4%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格（元）	91.01
52 周价格区间（元）	72.48-172.20
总市值（百万）	12,532.45
流通市值（百万）	10,953.34
总股本（万股）	13,770.41
流通股本（万股）	12,035.32
日均成交额（百万）	1,081.13
近一月换手（%）	7.91

相关报告

《万兴科技（300624）点评报告：Sora 重磅来袭，万兴天幕拥抱 AI 视频新时代（增持）\*软件开发\*刘熹》——2024-02-18

《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：

2024 年 4 月 26 日，公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报：

- 2023 全年，实现营收 14.81 亿元，同比增长 25.49%；归母净利润 0.86 亿元，同比增长 113.20%；毛利率 94.77%，同比下降 0.7pct；
- 2024Q1，实现营收 3.58 亿元，同比增长 0.90%；归母净利润 0.26 亿元，同比增长 22.99%；毛利率 94.50%，同比下降 1.21pct。

投资要点：

### ■ 聚焦 AIGC 前沿，发布“天幕”开启国产音视频智能应用新纪元

公司紧抓 AI 发展机遇，大力投入 AI 音视频技术研发，2023 年公司研发费用 4.03 亿元，同比增长 15.73%，2024Q1 研发费用 1.04 亿元，同比提升 10.64%，重点投入计算机视觉算法、音乐算法和音视频大模型技术的开发与训练，并夯实视频底座基础，进一步优化 CPU 流程解码速度，提升 CPU 流程的预览帧率。

2024 年 1 月 30 日，推出万兴“天幕”视频多媒体大模型，以音视频生成式 AI 技术为基础，目前已迭代近百项音视频原子能力，涵盖文生主题视频、文生 3D 视频、AI 歌手、视频 AI 配乐等多种能力。2024 年 3 月 18 日，“天幕”大模型通国家备案许可。我们认为，随着大模型多模态时代演进，公司有望基于其 AI 技术能力、领先的产品和用户基础，进一步提升产品能力、拓展应用场景，奠定业绩长期增长的坚实基础。

### ■ 推进“AI 技术+应用场景”融合，构建创新产品矩阵

公司积极拥抱 AIGC 技术升级大趋势，依托特定场景和广泛用户群，实现众多创新功能和诸多创新产品的落地。2023 年：

1) **视频创意**：营收 9.61 亿，同比增长 28.91%，整体订阅续约率提升 5 个百分点。发布万兴播爆，为 AI+跨境电商提供产品介绍、真人 IP 和营销服务全套应用解决方案。完成资源生产体系搭建，大力加速创意资源素材的全类型覆盖，有效实现素材资源收入翻倍增长。万兴喵影/Filmora、万兴播爆/Virbo 多个产品实现文生文、文生图、文生视频、视频生视频等功能，推动产品性能与智能化水平提升。

2) **绘图创意**：营收 1.29 亿，同比增长 30.52%，月活用户同比增长

约 30%。公司绘图创意产品陆续实现 AI 连续对话、预设场景、语言翻译、智能注释、AI 生成海报、AI 生成 PPT、AI 导出音/视频文件、语音交互等高阶功能，并完成国产麒麟和统信系统的最新版适配。

**3) 文档创意:** 营收 1.30 亿，同比增长 30.92%，付费用户同比提升达 20%。PDFelement 桌面端上线文档智能处理机器人“Lumi”，具备对话探讨、文档总结、内容校对、内容改写、信息解释等功能；移动端与云端产品陆续引入 AI 总结、校对、翻译等特色功能；2023 年 8 月 PDFelement 更新至 V10 版本，新增电子签名等专业功能，优化 AI 阅读等智能化功能，有效赋能用户提升办公、学习效率。

**4) 实用工具:** 营收 2.56 亿，同比增长 10.07%。数据修复软件万兴易修/Repairit 增设智能分析、AI 修复能力、老照片上色、低分辨率图像超分和视频增强等智能化功能；手机数据恢复软件万兴手机管家/Dr.Fone 上线 AI 壁纸、AI 铃声等创新功能，提升产品智慧化和互动性。

■ **积极开展对外合作，探索 AI 发展新机遇**

**1) 在生态建设方面，**公司积极引入 OpenAI、百度等外部优质大模型能力，与微软、华为、阿里、科大讯飞等国内外头部厂商和湘江实验室等科研机构开展合作，有效增强技术水平，提升产品及企业竞争力。

**2) 在产品层面:** ①**亿图软件:** 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；②**喵影:** 公司作为英特尔“AI PC 加速计划”合作伙伴，积极适配全球知名硬件厂商新型服务器，以支撑万喵影与时俱进的硬件适配与性能提升。

■ **盈利预测和投资评级:** 公司是国内领先的数字创意软件产品和服务提供商，受益于 AI 多模态技术演进以及天幕大模型的发布。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 17.83/21.58/26.39 亿元，归母净利润分别为 1.07/1.31/1.64 亿元，当前股价对应年 PE 分别 117/96/76X，维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 产品创新及技术应用；宏观经济；汇率波动；人才竞争；商誉减值风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1481	1783	2158	2639
增长率(%)	25	20	21	22
归母净利润(百万元)	86	107	131	164
增长率(%)	113	24	23	25
摊薄每股收益(元)	0.63	0.77	0.95	1.19
ROE(%)	7	8	9	10
P/E	147.81	117.44	95.51	76.24
P/B	9.83	8.81	8.15	7.45
P/S	8.80	7.03	5.81	4.75
EV/EBITDA	72.71	60.85	51.52	47.53

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:	91.01	投资评级:	增持	日期:	2024/04/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	7%	8%	9%	10%	EPS	0.64	0.77	0.95	1.19
毛利率	95%	95%	94%	94%	BVPS	9.62	10.33	11.17	12.22
期间费率	60%	59%	59%	59%	<b>估值</b>				
销售净利率	6%	6%	6%	6%	P/E	147.81	117.44	95.51	76.24
<b>成长能力</b>					P/B	9.83	8.81	8.15	7.45
收入增长率	25%	20%	21%	22%	P/S	8.80	7.03	5.81	4.75
利润增长率	113%	24%	23%	25%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.88	0.93	1.00	1.05	营业收入	1481	1783	2158	2639
应收账款周转率	29.83	27.74	30.56	28.19	营业成本	77	97	122	166
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	4	4	5	7
<b>偿债能力</b>					销售费用	723	868	1046	1283
资产负债率	17%	19%	21%	23%	管理费用	165	200	240	296
流动比	3.20	2.89	2.92	2.70	财务费用	3	-7	-9	-11
速动比	3.09	2.75	2.75	2.57	其他费用/(-收入)	403	486	593	731
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	107	165	197	215
现金及现金等价物	695	813	1009	1253	营业外净收支	0	-1	-1	18
应收款项	50	75	73	108	利润总额	106	164	195	233
存货净额	0	0	0	0	所得税费用	-2	3	7	5
其他流动资产	37	65	76	95	净利润	108	161	188	229
<b>流动资产合计</b>	<b>782</b>	<b>952</b>	<b>1158</b>	<b>1456</b>	少数股东损益	22	54	57	64
固定资产	315	384	409	450	归属于母公司净利润	86	107	131	164
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	541	555	570	584	经营活动现金流	234	232	289	338
长期股权投资	41	27	27	27	净利润	86	107	131	164
<b>资产总计</b>	<b>1679</b>	<b>1918</b>	<b>2164</b>	<b>2516</b>	少数股东损益	22	54	57	64
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	46	47	52	56
应付款项	12	11	18	22	公允价值变动	9	0	0	0
合同负债	25	40	45	64	营运资金变动	57	32	59	88
其他流动负债	207	278	334	452	投资活动现金流	-52	-121	-94	-84
<b>流动负债合计</b>	<b>244</b>	<b>329</b>	<b>397</b>	<b>538</b>	资本支出	-44	-122	-83	-81
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-16	-8	-21	-19
其他长期负债	41	44	49	51	其他	8	9	10	16
<b>长期负债合计</b>	<b>41</b>	<b>44</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	筹资活动现金流	-15	-7	-11	-19
<b>负债合计</b>	<b>285</b>	<b>374</b>	<b>446</b>	<b>589</b>	债务融资	-3	3	4	2
股本	138	138	138	138	权益融资	21	0	0	0
股东权益	1394	1544	1718	1926	其它	-33	-10	-16	-21
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1679</b>	<b>1918</b>	<b>2164</b>	<b>2516</b>	现金净增加额	165	104	185	235

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。