

业绩承压，AIGC 创新升级强化产品竞争力

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 16 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024 年上半年实现营业收入 7.05 亿元（-1.80%），归母净利润 0.24 亿元（-43.99%），扣非净利润 0.16 亿元（-54.58%），经营性现金流净额 0.10 亿元（-86.76%）。2024Q2 实现营业收入 3.47 亿元（-4.43%），归母净利润-0.01 亿元（-105.17%），扣非净利润-0.07 亿元（-143.19%），经营性现金流净额 0.18 亿元（-68%）。
- 上半年收入低于预期，视频类业务微增，其他业务下滑：**公司收入首次出现同比减少，低于预期。从收入结构来看，公司 2024 年上半年视频创意类业务实现营业收入 4.61 亿元（+1.01%），实用工具类业务实现营业收入 1.20 亿元（-5.02%），绘图创意类业务实现营业收入 0.63 亿元（-10%），数字文档类业务实现营业收入 0.59 亿元（-7.8%）。从地域来看，公司长期深耕海外市场，2024 年上半年公司实现海外市场营业收入 6.41 亿元（-1.08%），占总营收比例为 91%，中国市场主营业务收入 0.64 亿元（-8.57%）。
- AI 软硬件相关成本增长较大，毛利率下降，业绩承压，期间费用率微增：**公司 2024 年上半年，营业成本增长较大，同比增长 32.62%。分项目来看，因加大 AI 投入，服务器成本同比增长 44.02%；此外，第三方平台手续费增长 16.61%；CDN 加速费减少 17.02%；其他成本同比增长 45.21%，主要为采购 AI 软件成本；整体毛利率为 93.88%（-1.51%）。费用率方面，2024H1 公司期间费用率为 90.88%，相比去年同期增长 1.4pct；研发费用率为 29.62%（+2.82pct），销售费用率为 51.71%（+1.53pct），管理费用率为 10.87%（-0.8pct），加大研发与销售投入力度，管理费用管控合理。
- AIGC 持续创新升级，打磨与强化产品竞争力：**报告期间，公司在多个产品线进行了创新与升级，使 AIGC 的功能更加贴合用户需求。视频创意产品功能增强：万兴喵影/Filmora V13.5 版本推出了声音复刻、文生贴纸、AI 动感字幕和弯曲文本等创新功能，提升了视频编辑的个性化和创作效率。通过 AI 技术优化了视频翻译和照片数字人功能，提高了视频生成效率，实现了注册用户数的增长。移动端和云端产品的 AI 功能扩展：云端产品 Media.io Studio 作为 AIGC 视频创作效率工具，实现了功能聚合与联动。绘图创意产品的 AI 能力提升：亿图脑图/MindMaster 升级了图片渲染引擎算法，优化了复杂任务处理能力，提升了 AIGC 功能点的生成效果。墨刀产品引入了 AI 组件生成功能，允许用户通过自然语言输入快速生成交互式组件，丰富了组件样式并提升了使用频率。文档创意产品的智能化发展：万兴 PDF/PDFelement 强化了云端一体定位，支持更多云端功能，提升了文件管理、分享流程的效率。通过新增 OCR、表单填写等功能，提高了移动端产品的功能丰富度和场景覆盖范围。此外，公司探索了 AI 积分消耗量持续提升的商业模式，带动了 AI 变现的可能性。这些创新展示了公司在 AI 技术应用上的深度和广度，体现了公司在提升产品竞争力和满足市场需求方面的积极努力，随着 AIGC 应用的持续渗透，长期空间可期。
- 投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收分别为 15.38/16.46/18.07 亿元，同比增长 3.83%、7.03%、9.79%；归母净利润分别为 0.94/1.11/1.36

万兴科技 (300624.SZ)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎：010-66568589

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

李璐昕

☎：021-20252650

✉：liluxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521040001

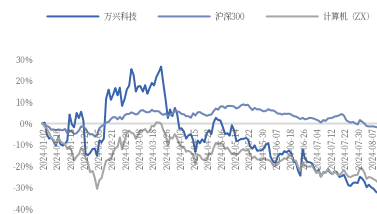
市场数据

2024-08-15

股票代码	300624.SZ
A 股收盘价(元)	45.15
上证指数	2877.36
总股本(亿股)	1.93
实际流通 A 股(亿股)	1.71
流通 A 股市值(亿元)	77.3

相对指数表现图

2024-08-15



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河计算机】公司点评_万兴科技_2023 年业绩高增长，天幕大模型与万兴喵影 2024 加速 AI 应用落地

亿元，同比增长 9.52%、17.95%、22.43%；EPS 分别为 0.69/0.81/0.99 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 68.85/55.83/45.60 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**海外需求不及预期的风险，AIGC 技术研发与下游应用空间不及预期的风险，贸易政策不确定的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1480.94	1537.70	1645.78	1806.82
收入增长率	25.49%	3.83%	7.03%	9.79%
归母净利润(百万元)	86.21	94.41	111.36	136.34
利润增速	113.20%	9.52%	17.95%	22.43%
毛利率	94.77%	94.32%	94.30%	94.20%
摊薄 EPS(元)	0.63	0.69	0.81	0.99
PE	72.12	65.85	55.83	45.60

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	781.53	928.25	1095.61	1307.70
现金	511.49	653.46	814.96	1017.97
应收账款	49.64	51.54	55.17	60.57
其它应收款	7.81	8.11	8.68	9.53
预付账款	19.97	22.52	24.19	27.02
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	192.62	192.62	192.62	192.62
非流动资产	897.24	896.52	887.66	877.71
长期投资	41.21	26.62	12.03	-2.56
固定资产	315.12	309.67	303.14	295.53
无形资产	51.28	59.71	68.14	76.58
其他	489.63	500.52	504.34	508.16
资产总计	1678.77	1824.78	1983.27	2185.41
流动负债	243.86	268.15	286.76	317.64
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	11.76	13.26	14.24	15.91
其他	232.10	254.89	272.52	301.73
非流动负债	40.99	40.89	40.89	40.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	40.99	40.89	40.89	40.89
负债合计	284.85	309.04	327.65	358.53
少数股东权益	68.56	92.74	121.27	156.19
归属母公司股东权益	1325.36	1422.99	1534.35	1670.69
负债和股东权益	1678.77	1824.78	1983.27	2185.41

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	233.57	179.70	192.02	232.99
净利润	108.29	118.59	139.88	171.26
折旧摊销	45.82	43.85	44.93	46.01
财务费用	8.29	0.00	0.00	0.00
投资损失	8.66	-4.61	-4.94	-5.42
营运资金变动	56.88	20.16	12.75	21.80
其它	5.63	1.70	-0.61	-0.67
投资活动现金流	-51.92	-40.31	-30.52	-29.97
资本支出	-44.42	-42.77	-42.73	-42.67
长期投资	-15.56	7.27	7.27	7.27
其他	8.06	-4.82	4.94	5.42
筹资活动现金流	-14.90	1.73	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-14.90	1.73	0.00	0.00
现金净增加额	165.40	141.97	161.50	203.01

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1480.94	1537.70	1645.78	1806.82
营业成本	77.47	87.34	93.81	104.80
营业税金及附加	3.90	4.05	4.33	4.76
营业费用	722.79	756.55	804.78	876.31
管理费用	165.25	166.07	181.04	198.75
财务费用	3.09	-15.34	-19.60	-24.45
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-8.74	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-8.66	4.61	4.94	5.42
营业利润	106.60	116.51	137.42	168.25
营业外收入	0.82	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	106.38	116.51	137.42	168.25
所得税	-1.90	-2.08	-2.46	-3.01
净利润	108.29	118.59	139.88	171.26
少数股东损益	22.08	24.18	28.52	34.92
归属母公司净利润	86.21	94.41	111.36	136.34
EBITDA	172.37	145.02	162.75	189.82
EPS (元)	0.63	0.69	0.81	0.99

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25.49%	3.83%	7.03%	9.79%
营业利润	45.99%	9.29%	17.95%	22.43%
归属母公司净利润	113.20%	9.52%	17.95%	22.43%
毛利率	94.77%	94.32%	94.30%	94.20%
净利率	5.82%	6.14%	6.77%	7.55%
ROE	6.50%	6.63%	7.26%	8.16%
ROIC	9.13%	6.72%	7.17%	7.94%
资产负债率	16.97%	16.94%	16.52%	16.41%
净负债比率	-35.44%	-42.00%	-48.20%	-54.80%
流动比率	3.20	3.46	3.82	4.12
速动比率	3.09	3.34	3.70	4.00
总资产周转率	0.92	0.88	0.86	0.87
应收账款周转率	31.26	30.39	30.85	31.22
应付账款周转率	8.01	6.98	6.82	6.95
每股收益	0.63	0.69	0.81	0.99
每股经营现金	1.70	1.30	1.39	1.69
每股净资产	9.62	10.33	11.14	12.13
P/E	72.12	65.85	55.83	45.60
P/B	4.69	4.37	4.05	3.72
EV/EBITDA	72.71	82.03	72.10	60.75
P/S	4.20	4.04	3.78	3.44

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖，TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

李璐昕，计算机/科创板团队分析师，悉尼大学硕士，2019年加入中国银河证券，主要从事计算机/科创板投资研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn