

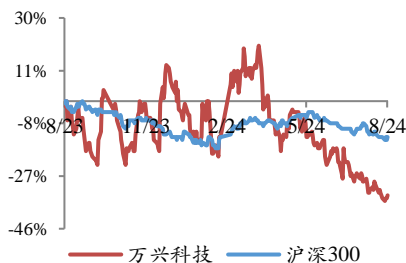
2024 年中报，AI 投入增加致毛利率下降，影响利润

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-15

收盘价 (元)	45.15
近 12 个月最高/最低 (元)	124/43
总股本 (百万股)	193.3
流通股本 (百万股)	171.23
流通股比例 (%)	88.6
总市值 (亿元)	87
流通市值 (亿元)	77

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

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

公司发布 2024 年中报：上半年，实现营收 7.05 亿元，同比下降 1.8%；实现归母净利润 2449 万元，同比下降 44.0%；实现扣非归母净利润 1565 万元，同比下降 54.6%。

单 Q2 实现营收 3.47 亿元，同比下降 4.4%；实现归母净利润-116 万元，同比下降 105.1%；实现扣非归母净利润-712 万元，同比下降 143.2%。

● AI 投入增加导致毛利率下降，费用率提升进一步影响归母净利润

1) 分产品来看，

● 视频创意类产品收入 4.6 亿元，同比增长 1.0%，是公司最主要的支柱业务。毛利率下降 1.6 个百分点。

● 实用工具类产品收入 1.2 亿元，同比下降 5.0%。毛利率下降 0.8 个百分点。

2) 分地区来看，上半年境外实现营收 6.4 亿元，同比下降 1.1%，占总营收的比重为 90.9%。

3) 毛利率方面，上半年公司毛利率 93.8%，同比下降 1.6 个百分点，主要由于本期加大 AI 投入带动服务器费用增加所致。

4) 费用率方面，上半年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 51.7%、10.9%、29.6%及-1.3%，合计较上年同期提升 1.4 个百分点。毛利率下降、费用率提升，是导致公司归母净利润大幅下降的主要原因。

5) 现金流方面，上半年经营活动产生的现金流量净额同比下降 86.8%，主要系本期支付给职工以及为职工支付的现金增加及日常付现费用较上年同期增加所致。

● 持续投入 AI，短期利润波动不改长期增长潜力

上半年，公司依托音视频技术和产品优势，进一步加强高级非线性编能力建设，上线包括动感字幕、弯曲文字在内的高级非线性编能力，对标行业先进的精细化颜色编辑能力，提升字幕编辑的创意性和交互体验；同时结合 AI 技术，优化 AI 降噪、AI 抠像、AI 变声等能力，面向用户提供更优质使用体验和更丰富的创意玩法，为未来实现 AI 技术变现做技术储备。根据公司规划，未来核心产品有望通过叠加 AI 加量包、AI 会员等收费方式，提升变现能力。拟增加的 AI 收费模式包括：

- 万兴喵影/Filmora: AI 加量包；
- 万兴优转/UniConverter: AI 会员；
- 万兴播爆/Virbo: 订阅会员+个性化定制；
- 亿图图示/EdrawMax 及亿图脑图/EdrawMind: AI 加量包；

● 投资建议

2023 年以来，Google、Meta、Stability AI、OpenAI 等人工智能领域技术巨头陆续推出文生视频大模型技术。我们认为，公司作为国内领先

的数字创意软件产品和服务提供商，在相关领域持续投入技术研发，有望助力公司巩固并进一步提升行业地位。因此，短期业绩波动不改长期增长潜力。我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 16.2/19.2/23.3（前值 2024-2026 年分别为 18.3/22.2/26.6）亿元，同比增长 10%/18%/21%（前值 2024-2026 年分别为 23%/21%/20%）；实现归母净利润 0.9/1.3/1.6（前值 2024-2026 年分别为 1.3/1.7/2.2）亿元，同比增长 9%/37%/25%（前值 2024-2026 年分别为 50%/33%/25%），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	1623	1917	2328
收入同比 (%)	25.5%	9.6%	18.1%	21.4%
归属母公司净利润	86	94	129	161
净利润同比 (%)	113.2%	9.2%	37.3%	24.5%
毛利率 (%)	94.8%	94.0%	94.2%	94.3%
ROE (%)	6.5%	6.7%	8.5%	9.7%
每股收益 (元)	0.64	0.49	0.67	0.83
P/E	147.81	92.73	67.54	54.25
P/B	9.83	6.17	5.73	5.25
EV/EBITDA	72.71	52.34	40.65	33.41

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	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	782	954	1142	1369	营业收入	1481	1623	1917	2328
现金	511	733	934	1140	营业成本	77	97	111	132
应收账款	50	54	64	78	营业税金及附加	4	4	5	6
其他应收款	8	9	10	12	销售费用	723	812	953	1145
预付账款	20	25	29	34	管理费用	165	181	208	241
存货	0	0	0	0	财务费用	3	-15	-21	-27
其他流动资产	193	133	104	104	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	897	902	917	932	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	营业利润	107	125	170	209
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	486	490	494	营业外支出	1	1	1	0
资产总计	1679	1855	2059	2301	利润总额	106	124	169	209
流动负债	244	291	334	396	所得税	-2	6	7	7
短期借款	0	0	0	0	净利润	108	118	162	202
应付账款	12	15	17	20	少数股东损益	22	24	33	41
其他流动负债	232	277	317	376	归属母公司净利润	86	94	129	161
非流动负债	41	57	75	75	EBITDA	172	153	193	229
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.64	0.49	0.67	0.83
其他非流动负债	41	57	75	75					
负债合计	285	348	409	471					
少数股东权益	69	93	126	167					
股本	138	193	193	193					
资本公积	686	639	639	639					
留存收益	502	582	691	830					
归属母公司股东权益	1325	1415	1524	1663					
负债和股东权益	1679	1855	2059	2301					

现金流量表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	234	193	212	290
净利润	108	118	162	202
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	25	13	41
其他经营现金流	57	107	149	161
投资活动现金流	-52	20	-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
筹资活动现金流	-15	4	-3	-23
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	8	56	0	0
资本公积增加	434	-46	0	0
其他筹资现金流	-457	-5	-3	-23
现金净增加额	165	221	202	206

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	25.5%	9.6%	18.1%	21.4%
营业利润	46.0%	17.7%	35.6%	23.1%
归属于母公司净利润	113.2%	9.2%	37.3%	24.5%
获利能力				
毛利率 (%)	94.8%	94.0%	94.2%	94.3%
净利率 (%)	5.8%	5.8%	6.7%	6.9%
ROE (%)	6.5%	6.7%	8.5%	9.7%
ROIC (%)	9.1%	6.8%	8.4%	9.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	17.0%	18.8%	19.9%	20.5%
净负债比率 (%)	20.4%	23.1%	24.8%	25.8%
流动比率	3.20	3.27	3.42	3.46
速动比率	3.09	3.11	3.22	3.27
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.92	0.98	1.07
应收账款周转率	31.26	31.20	32.31	32.72
应付账款周转率	8.01	7.31	7.03	7.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	0.49	0.67	0.83
每股经营现金流 (摊薄)	1.21	1.00	1.10	1.50
每股净资产	9.62	7.32	7.88	8.60
估值比率				
P/E	147.81	92.73	67.54	54.25
P/B	9.83	6.17	5.73	5.25
EV/EBITDA	72.71	52.34	40.65	33.41

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。

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。

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。