

2024年08月19日  
万兴科技(300624.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

基础软件及管理办公软件

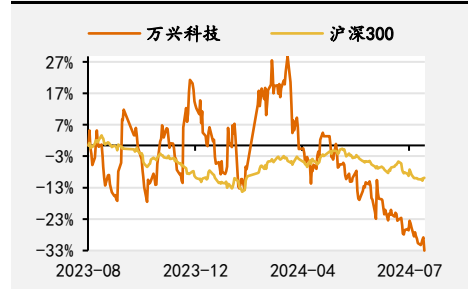
投资评级 **买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价 **50.64元**  
股价(2024-08-16) **42.50元**

交易数据

总市值(百万元)	8,216.79
流通市值(百万元)	7,277.41
总股本(百万股)	193.34
流通股本(百万股)	171.23
12个月价格区间	42.5/114.72元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.0	-40.9	-42.0
绝对收益	-15.3	-49.0	-54.4

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

马诗文 分析师

SAC 执业证书编号: S1450524050001

masw2@essence.com.cn

相关报告

视频创意业务快速增长,“天幕”大模型开启公测	2024-05-03
2023 年业绩高增,“天幕”正式发布赋能 AI 创作	2024-02-03
Q3 收入快速增长,数字创意新品持续落地	2023-11-05
23H1 营收快速增长, AI 创意新品持续落地	2023-09-03
2023H1 业绩高增,全面拥抱	2023-07-12

## 24H1 业绩短期承压,持续加大 AIGC 研发投入

### 事件概述

1) 8月16日,万兴科技发布《2024年半年度报告》。今年上半年,公司实现营业收入7.05亿元,同比下降1.80%;实现归母净利润2449.08万元,同比下降43.99%;实现扣非归母净利润1565.23万元,同比下降54.77%。

2) 同日,公司发布《关于收到提议回购公司股份的公告》。公司计划用2,000-4,000万元的自有资金进行公司股份回购,用于股权激励,以持续激励员工与公司的长期目标绑定。

### 业绩短期承压, AIGC 商业化探索期投入持续加大

2024年上半年,公司实现营业收入7.05亿元(YoY-1.80%),实现归母净利润2449.08万元(YoY-43.99%);单Q2来看,营业收入为3.47亿元(YoY-4.41%),归母净利润-115.9万元,同比转亏。成本方面,因加大AI投入,服务器费用同比增长44.02%;第三方平台手续费同比增长16.61%;其他同比增长45.21%,主要系公司采购AI软件成本增加所致。公司综合毛利率为93.76%(YoY-1.63pct)。销售/管理/研发费用率分别为51.71%/10.87%/29.62%,分别同比+1.53/-0.8/+2.82pct。

分业务来看,视频创意类业务收入4.61亿元(YoY+1.01%),占总收入比重65.38%;绘图创意类收入6,265.08万元(YoY-10.55%);文档创意类收入5,884.31万元(YoY-7.52%);实用工具类收入1.20亿元(YoY-5.02%)。从区域来看,公司近91%的收入来自于海外。

### 强化音视频应用领先地位,政企业务持续突破

上半年公司共完成超百个AI算法的研发或接入,总计实现过亿次调用,有效支撑产品能力边界拓展和质量提升,增强用户智能化、高沉浸、强互动的创作体验。1) 万兴喵影/Filmora发布V13.5版本,创新研发并上线声音复刻、文生贴纸、AI动感字幕、弯曲文本等特色功能,通过增强个性化画面、声音、字幕等元素编辑或生成能力提升创作效率。2) 万兴播爆/Virbo聚焦产品功能体验提升,上线视频翻译,优化照片数字人功能,提升视频生成效率,实现注册用户同比增长超2倍。3) 新产品方面,公司发布了移动端AI特效产品SelfieU,支持用户一键图片修复,以及支持自动生成趣味动态视频,探索移动端创意新玩法;同时焕新云端产品Media.io Studio,以AIGC视频创作效率工具为定位,实现产品内各功能聚合与联动,实现月活流量和销售收入快速增长。

公司在持续拓展C端用户市场的同时,积极开拓B端政企业务,挖掘B端业务需求与行业化产品机会。2023年同比增长36%,今年上半年同比增幅进一步扩大达到46%,新增合作广汽集团、鹏芯微等大型企

业，同时与中科红旗、南大通用等达成战略合作。

AIGC

### 目 投资建议：

万兴科技作为全球领先的新生代数字创意赋能者，全面拥抱 AIGC。考虑到公司仍处在 AIGC 产品研发期，以及市场营销等方面投入较大，净利润率偏低，因此我们采取 PS 估值。预计公司 2024/25/26 年营业收入分别为 16.29/18.65/21.43 亿元，归母净利润分别为 0.95/1.30/1.88 亿元。维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 50.64 元，相当于 2024 年的 6 倍动态市销率。

### 目 风险提示：

产品创新及技术应用风险、汇率波动风险、人才竞争风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,180.1	1,480.9	1,628.6	1,864.9	2,143.3
净利润	40.4	86.2	95.0	129.6	187.6
每股收益(元)	0.31	0.63	0.49	0.67	0.97
每股净资产(元)	6.80	10.12	7.91	8.87	10.26

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	94.32	151.11	86.49	63.38	43.79
市净率(倍)	4.65	9.83	5.79	5.30	4.73
净利润率	3.4%	5.8%	5.8%	7.0%	8.8%
净资产收益率	4.8%	8.0%	6.9%	8.7%	11.4%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	5.3%	10.2%	10.7%	13.8%	18.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1,180.1	1,480.9	1,628.6	1,864.9	2,143.3	<b>成长性</b>					
减:营业成本	53.4	77.5	82.7	91.5	101.5	营业收入增长率	14.7%	25.5%	10.0%	14.5%	14.9%
营业税费	2.4	3.9	4.3	4.9	5.6	营业利润增长率	51.9%	46.0%	25.1%	36.5%	44.7%
销售费用	580.0	722.8	794.8	891.5	992.5	净利润增长率	45.2%	113.2%	10.2%	36.5%	44.7%
管理费用	486.9	567.8	624.4	705.6	789.5	EBITDA增长率	46.7%	24.5%	10.9%	31.3%	39.9%
财务费用	19.2	3.1	-2.6	-3.7	-4.8	EBIT增长率	55.2%	25.4%	23.5%	36.3%	45.0%
资产减值损失	-2.8	0.0	0.0	0.0	0.1	NOPLAT增长率	11.4%	107.0%	15.2%	36.3%	45.0%
加:公允价值变动收益	19.4	-8.7	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	0.3%	16.2%	4.2%	5.8%	6.8%
投资和汇兑收益	4.3	-8.7	-9.5	-11.4	-12.6	净资产增长率	0.4%	57.9%	9.7%	12.1%	15.6%
<b>营业利润</b>	73.0	106.6	133.3	181.9	263.3	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-1.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	毛利率	95.5%	94.8%	94.9%	95.1%	95.3%
<b>利润总额</b>	71.8	106.4	133.3	181.9	263.3	营业利润率	6.2%	7.2%	8.2%	9.8%	12.3%
减:所得税	7.5	-1.9	-2.4	-3.3	-4.7	净利润率	3.4%	5.8%	5.8%	7.0%	8.8%
<b>净利润</b>	40.4	86.2	95.0	129.6	187.6	EBITDA/营业收入	9.6%	9.5%	9.6%	11.0%	13.4%
						EBIT/营业收入	7.2%	7.2%	8.0%	9.6%	12.1%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	71	78	70	0	0
货币资金	345.4	511.5	634.5	827.1	1,099.6	流动营业资本周转天数	28	21	21	22	21
交易性金融资产	212.8	183.5	183.5	183.5	183.5	流动资产周转天数	201	193	205	220	240
应收账款	45.1	49.6	54.6	64.8	72.4	应收账款周转天数	12	12	12	12	12
应收票据	8.5	7.8	8.6	9.8	11.3	存货周转天数	#DIV/0!	0	0	0	0
预付账款	17.4	20.0	22.0	25.2	28.9	总资产周转天数	475	396	391	376	370
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本周转天数	325	301	286	264	245
其他流动资产	19.3	9.1	10.0	11.4	13.1	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	4.8%	8.0%	6.9%	8.7%	11.4%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	2.6%	5.1%	5.2%	6.4%	8.1%
长期股权投资	55.8	41.2	41.2	41.2	41.2	ROIC	5.3%	10.2%	10.7%	13.8%	18.9%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	317.7	315.1	313.5	311.7	309.9	销售费用率	49.2%	48.8%	48.8%	47.8%	46.3%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	41.3%	38.3%	38.3%	37.8%	36.8%
无形资产	42.8	51.3	57.5	64.3	71.9	财务费用率	1.6%	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
其他非流动资产	467.6	489.6	489.1	488.9	488.9	三费/营业收入	92.0%	87.4%	87.0%	85.4%	82.9%
<b>资产总额</b>	1,532.3	1,678.8	1,814.5	2,028.1	2,320.8	<b>偿债能力</b>					
短期债务	9.3	12.2	0.0	0.0	0.0	资产负债率	42.4%	17.0%	15.7%	15.4%	14.6%
应付账款	33.8	37.1	36.3	42.4	42.1	负债权益比	73.5%	20.4%	18.6%	18.3%	17.0%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.23	3.20	3.74	4.12	4.75
其他流动负债	157.7	194.6	207.6	229.8	254.8	速动比率	3.23	3.20	3.74	4.12	4.75
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	4.92	17.31	427.13	-	-
其他非流动负债	448.5	41.0	41.0	41.0	41.0	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	649.2	284.8	284.9	313.2	337.9	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	62.6	68.6	109.3	164.8	245.3	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	129.9	137.7	193.3	193.3	193.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	690.5	1,187.7	1,227.0	1,356.7	1,544.3						
<b>股东权益</b>	883.0	1,393.9	1,529.6	1,714.8	1,982.9						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	0.31	0.63	0.49	0.67	0.97
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	6.80	10.12	7.91	8.87	10.26
净利润	64.3	108.3	135.7	185.2	268.0	PE(X)	94.32	151.11	86.49	63.38	43.79
加:折旧和摊销	19.0	30.2	25.1	26.5	27.9	PB(X)	4.65	9.83	5.79	5.30	4.73
资产减值准备	-2.8	0.0	0.0	0.0	0.1	P/FCF	-44.56	-27.82	66.53	42.51	30.05
公允价值变动损失	-19.4	8.7	0.0	0.0	0.0	P/S	3.23	8.80	5.05	4.41	3.83
财务费用	19.2	3.1	-2.6	-3.7	-4.8	EVEBITDA	37.14	92.71	52.24	39.24	27.44
投资损失	-4.3	8.7	9.5	11.4	12.6	CAGR(%)	-43.2%	76.0%	53.3%	22.6%	40.5%
少数股东损益	23.9	22.1	40.7	55.6	80.4	PEG	2.09	1.33	8.47	1.74	0.98
营运资金的变动	7.5	52.4	-37.5	-44.1	-71.2	ROIC/WACC	0.60	1.14	1.20	1.55	2.12
<b>经营活动产生现金流量</b>	107.4	233.6	171.0	231.0	312.9	REP	6.69	9.35	5.34	3.84	2.58
<b>投资活动产生现金流量</b>	-134.4	-51.9	-38.3	-42.1	-45.2						
<b>融资活动产生现金流量</b>	-73.9	-14.9	-9.7	3.7	4.8						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明**

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**国投证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034