

评级：买入（维持）

市场价格：41.38 元

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

联系人：王雪晴

Email: wangxq03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

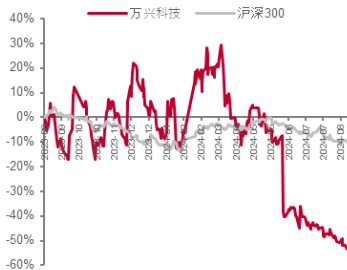
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,180	1,481	1,585	1,835	2,112
增长率 yoy%	15%	25%	7%	16%	15%
净利润（百万元）	40	86	81	94	111
增长率 yoy%	45%	113%	-6%	16%	17%
每股收益（元）	0.31	0.63	0.59	0.68	0.80
每股现金流量	0.78	1.70	1.25	1.23	1.46
净资产收益率	5%	6%	6%	6%	7%
P/E	197.9	92.8	98.4	84.8	72.3
P/B	9.8	6.0	5.8	5.5	5.2

备注：股价采用 2024 年 8 月 21 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	193
流通股本(百万股)	171
市价(元)	41.38
市值(百万元)	8,000
流通市值(百万元)	7,086

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 投资事件：万兴科技发布 2024 年中期业绩报告。报告期内公司实现营业收入 7.05 亿元，同比下降 1.80%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比下降 43.99%；实现扣非净利润 0.16 亿元，同比下降 54.58%。**
- Q2 业绩承压，投入期维持较高研发投入。从单 Q2 业绩看，实现营业总收入 3.47 亿元，同比下降 4.43%；实现归母净利润-116 万元，同比下降 105.07%；实现扣非净利润-712 万元，同比下降 143.19%，业绩承压明显。从毛利率角度看，24H1 公司毛利率 93.76%，较 23H1 同期 95.38%有所下降，主要因为公司在报告期内加大了 AI 服务器投入。从费用率角度看，24H1 管理费用率 10.87%，较去年同期 11.67%有所下降；销售费用率 51.71%，较去年同期 50.18%有所增长；研发费用率 29.62%，较去年同期 26.80%提升较多，投入期公司维持了较高的研发投入规模。**
- 产品快速迭代，上线多种功能探索 AI 付费模式。24H1 公司视频创意类业务共实现营业收入 4.61 亿元，同比增长 1.1%；其中 Filmora 迭代 V13.5 版本，研发并上线声音复刻、文生贴纸、AI 动感字幕、弯曲文本等功能，不断探索生成式 AI 付费模式；万兴播爆版本快速迭代，实现注册用户同比增长超 2 倍。公司绘图创意类业务共实现营业收入 0.63 亿元，同比下降 10.0%；其中 MindMaster、墨刀等产品持续迭代 AI 功能，促进付费转化。公司文档创意产品实现收入 0.59 亿元，同比下降 7.8%；其中万兴 PDF 云端功能持续迭代提升。实用工具类业务实现收入 1.20 亿元，同比下降 4.8%；其中 Recoverit 优化外接磁盘和 SD 卡的恢复功能，Repairit 升级智能修复算法，上线 Repairit Online 新品，探索 AI 应用机会，产品力不断提升。公司为全线产品推出了 AI 加量包、AI 会员、AI 功能付费等收费模式，不断探索 AI 能力付费转化商业模式。**
- 开拓产业生态合作，打磨提升产品力。报告期内，公司保持与华为云的深度合作，持续加强算力基地建设；与中广天择等数据资源提供方达成合作，加强优质素材资源的积累；同时举办 AI 重塑视频创作创新论坛、亮相 2024 中国生成式 AI 大会等行业会议，不断拓展产业生态圈。产品方面，公司不断拓展与软硬件伙伴的合作：Filmora 已集成英伟达 RTX Video HDR 技术，成为全球首批集成该技术的视频剪辑软件之一，同时已完成华为智慧 PC 生态和全新 NPU 的适配，支持在新款 MateBook X Pro 直接进行 AI 特效调用，实现视频背景替换等 AI 功能性能的显著提升。**
- 投资建议：万兴科技作为 AI 应用核心标的，不断打磨 AI 功能和提升产品力，有望带来 ARPU 值和订阅率双升。但考虑到公司主要从事 C 端业务，当下正处于投入期，**

且受到宏观形势波动影响，业绩将有短期波动。因此我们下修盈利预期，预计公司 24/25/26 年实现营业收入 15.85/18.35/21.12 亿元（24、25 年前值 19.63/25.52 亿元）；净利润 0.81/0.94/1.11 亿元（24、25 年前值 1.50/2.27 亿元）。考虑到公司所处 AI 赛道优质，产品力提升将逐渐转化为用户付费，长期增长空间广阔，我们维持公司“买入”评级。

- 风险提示：AI 技术落地不及预期，业务推进速度不及预期，竞争加剧等



**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。