

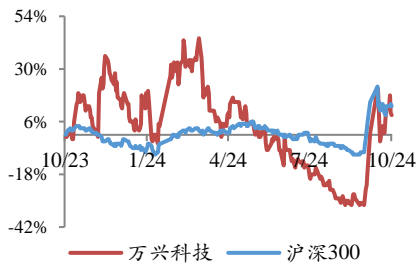
## 前三季度成本上升、AI 投入加大致业绩承压

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-10-25

收盘价 (元)	61.99
近 12 个月最高/最低 (元)	124.04/37.92
总股本 (百万股)	193
流通股本 (百万股)	171
流通股比例 (%)	88.57
总市值 (亿元)	120
流通市值 (亿元)	106

### 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. 2024 年中报, AI 投入增加致毛利率下降, 影响利润 2024-08-18

2. 华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司点评\_2023 年业绩符合预期, 天幕大模型赋能 AI 创作 2024-04-28

3. 华安证券\_公司深度\_国内数字创意

### 主要观点:

#### ● 事件概况

公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营收 10.5 亿元, 同比下降 3.9%; 实现归母净利润-549.7 万元, 同比下降 108.5%; 实现扣非归母净利润-1942.9 万元, 同比下降 137.7%。单 Q3, 实现营业收入 3.5 亿元, 同比下降 7.9%; 实现归母净利润-2998.8 万元, 同比下降 242.0%; 实现扣非归母净利润-3508.1 万元, 同比下降 304.6%。

#### ● 成本上升、AI 业务投入加大等因素致利润大幅下降

- 1) 毛利率方面, 前三季度公司毛利率 93.7%, 同比下降 1.5 个百分点。
- 2) 前三季度销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 55.7%、11.4%、29.1%, 合计较上年同期提升 7.3 个百分点。
- 3) 前三季度经营活动产生的现金流量净额同比下降 94.2%, 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。

综合来看, 公司归母净利润大幅下降, 主要系市场竞争加剧、流量成本上升、加大营销和 AI 投入等原因所致。

#### ● 投资建议

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, 短期投入加大, 导致利润波动。长期来看, AIGC 发展趋势不变, 公司前期投入有望助力未来成长。我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 15.2/17.3/20.5 (前值 2024-2026 年分别为 16.2/19.2/23.3) 亿元, 同比增长 2%/14%/18% (前值 2024-2026 年分别为 10%/18%/21%); 实现归母净利润 0.7/0.9/1.2 (前值 2024-2026 年分别为 0.9/1.3/1.6) 亿元, 同比增长-22%/38%/24% (前值 2024-2026 年分别为 9%/37%/26%), 维持“买入”评级。

#### ● 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。

#### ● 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	1517	1734	2045
收入同比 (%)	25.5%	2.4%	14.3%	18.0%
归属母公司净利润	86	67	93	115
净利润同比 (%)	113.2%	-21.9%	38.3%	23.8%
毛利率 (%)	94.8%	94.1%	94.2%	94.4%
ROE (%)	6.5%	5.0%	6.5%	7.6%
每股收益 (元)	0.64	0.35	0.48	0.60
P/E	147.81	177.93	128.66	103.93
P/B	9.83	8.88	8.42	7.90
EV/EBITDA	72.71	96.29	75.82	64.02

资料来源: wind, 华安证券研究所

**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
<b>流动资产</b>	782	870	1000	1154	<b>营业收入</b>	1481	1517	1734	2045
现金	511	655	802	940	营业成本	77	90	100	115
应收账款	50	51	58	69	营业税金及附加	4	4	5	5
其他应收款	8	8	9	11	销售费用	723	789	896	1047
预付账款	20	23	26	30	管理费用	165	169	188	204
存货	0	0	0	0	财务费用	3	-15	-19	-23
其他流动资产	193	133	104	104	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	897	871	887	902	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	<b>营业利润</b>	107	90	123	150
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	456	460	463	营业外支出	1	1	1	0
<b>资产总计</b>	1679	1741	1887	2055	<b>利润总额</b>	106	89	122	150
<b>流动负债</b>	244	272	302	348	所得税	-2	4	5	5
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	108	85	117	145
应付账款	12	14	15	17	少数股东损益	22	17	24	30
其他流动负债	232	258	287	330	<b>归属母公司净利润</b>	86	67	93	115
<b>非流动负债</b>	41	34	52	52	EBITDA	172	118	148	173
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.64	0.35	0.48	0.60
其他非流动负债	41	34	52	52					
<b>负债合计</b>	285	306	354	400					
少数股东权益	69	86	110	139	<b>主要财务比率</b>				
股本	138	193	193	193	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	686	625	625	625	<b>成长能力</b>				
留存收益	502	531	605	698	营业收入	25.5%	2.4%	14.3%	18.0%
归属母公司股东权益	1325	1350	1423	1516	营业利润	46.0%	-15.5%	36.5%	22.2%
<b>负债和股东权益</b>	1679	1741	1887	2055	归属于母公司净利	113.2%	-21.9%	38.3%	23.8%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	94.8%	94.1%	94.2%	94.4%
					净利率 (%)	5.8%	4.4%	5.4%	5.6%
					ROE (%)	6.5%	5.0%	6.5%	7.6%
					ROIC (%)	9.1%	4.8%	6.3%	7.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	17.0%	17.6%	18.8%	19.5%
					净负债比率 (%)	20.4%	21.3%	23.1%	24.2%
					流动比率	3.20	3.20	3.31	3.32
					速动比率	3.09	3.03	3.10	3.12
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.92	0.89	0.96	1.04
					应收账款周转率	31.26	30.19	31.82	32.29
					应付账款周转率	8.01	7.09	6.92	7.06
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.64	0.35	0.48	0.60
					每股经营现金流(薄)	1.21	0.79	0.82	1.15
					每股净资产	9.62	6.98	7.36	7.84
					<b>估值比率</b>				
					P/E	147.81	177.93	128.66	103.93
					P/B	9.83	8.88	8.42	7.90
					EV/EBITDA	72.71	96.29	75.82	64.02

资料来源: 公司公告, 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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。