

万兴科技（300624）

2024 年三季报点评：加大投入致业绩承压，期待 AI 商业化落地

买入（维持）

2024 年 10 月 28 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 陈欣

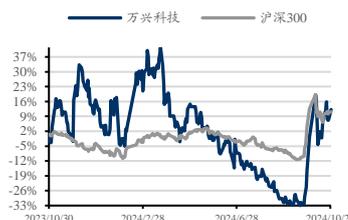
执业证书：S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1180	1481	1530	1725	1905
同比（%）	14.67	25.49	3.33	12.76	10.43
归母净利润（百万元）	40.43	86.21	39.01	77.09	85.37
同比（%）	44.78	113.20	(54.75)	97.62	10.75
EPS-最新摊薄（元/股）	0.21	0.45	0.20	0.40	0.44
P/E（现价&最新摊薄）	310.61	145.69	321.96	162.92	147.11

投资要点

- **事件：**2024Q1-3 公司实现营收 10.53 亿元，yoy-3.91%，归母净利润-0.05 亿元，yoy-108.48%，扣非归母净利润-0.19 亿元，yoy-137.65%。其中，2024Q3 实现营收 3.48 亿元，yoy-7.93%，qoq+0.10%，归母净利润-0.30 亿元，yoy-240.52%，2024Q2 为-116 万元，扣非归母净利润-0.35 亿元，yoy-302.01%，2024Q2 为-712 万元。
- **加大 AI 投入，业绩短期承压。**2024Q1-3 公司归母、扣非归母净利润同比由盈转亏，归母、扣非归母净利率同比下降 6.46pct、6.58pct，主要系外部流量竞争加剧，优质流量获取难度加大，致公司营收增长承压，同时公司基于长远战略布局和全面品牌力提升思路，积极拓展多端多产品的营销渠道和内容建设，以及 2024Q3 公司重点产品万兴喵影等完成年度大版本更新，我们预计其对应的营销投入也有所增长。此外，公司继续大力研发投入，积极推进视频、音频、图像等跨模态算法的研发，2024Q1-3 公司销售、管理、研发费用率分别为 55.72%、11.37%、29.07%，yoy+5.85pct、-0.19pct、+1.62pct。
- **聚焦数字创意，推动产品全面升级，期待 AI 商业化落地。**2024Q3 公司完成各产品的年度大版本升级，于 2024/09 在海外首发万兴喵影/Filmora V14 年度大版本，于 2024/08 上线绘图创意产品亿图脑图 V12 年度大版本，文档创意产品万兴 PDF V11 版本，于 2024/09 发布墨刀 9.0 年度大版本，产品性能持续完善，AI 功能渗透率持续提升；新品方面，AI 人像图像产品 SelfyzAI 凭借完整的产品路线和趣味 AI 功能，用户数和收入持续提升。展望后续，看好公司聚焦数字创意软件领域，不断提升产品研发和创新能力，增强竞争力，2024Q4 公司将继续完成已有产品的新版本上线，包括万兴播爆 V2.0、万兴优转 V16.0 等产品。同时公司积极探索 AI 商业化变现路径，拟推出 AI 加量包、AI 会员、订阅会员、AI 功能计费等多种收费模式，持续关注公司产品升级情况，及 AI 商业化进展，看好公司通过 AI 赋能原产品，持续优化，实现产品内各功能聚合与联动，带动用户及销售收入增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 AI 投入及外部流量竞争加剧，我们下调此前盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 15.30/17.25/19.05 亿元（此前为 17.85/21.51/25.85 亿元），对应当前市值 2025 年 PS 为 7.28 倍，我们看好公司持续升级各产品 AI 功能和服务，拓展产品生态多样性，提升产品竞争力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**投流竞争加剧风险，AI 进展不及预期风险，市场竞争风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.96
一年最低/最高价	37.92/124.04
市净率(倍)	9.85
流通 A 股市值(百万元)	11,123.31
总市值(百万元)	12,559.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.59
资产负债率(% ,LF)	16.30
总股本(百万股)	193.34
流通 A 股(百万股)	171.23

相关研究

- 《万兴科技(300624)：2024 年半年报点评：业绩低于我们预期，持续提升竞争力，挖掘 AI 商业化潜力》
2024-08-18
- 《万兴科技(300624)：2023 年报及 2024 一季报点评：业绩稳健增长，关注 AI 进展》
2024-04-28

万兴科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	782	796	898	1,013	营业总收入	1,481	1,530	1,725	1,905
货币资金及交易性金融资产	695	728	814	945	营业成本(含金融类)	77	83	93	103
经营性应收款项	70	58	73	63	税金及附加	4	5	5	6
存货	0	0	0	0	销售费用	723	811	897	991
合同资产	0	0	0	0	管理费用	165	174	181	200
其他流动资产	17	11	10	6	研发费用	403	436	483	534
非流动资产	897	891	889	889	财务费用	3	(5)	(5)	(6)
长期股权投资	41	31	26	23	加:其他收益	18	15	17	19
固定资产及使用权资产	331	327	323	318	投资净收益	(9)	8	9	10
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(9)	0	0	0
无形资产	51	55	59	63	减值损失	0	0	0	0
商誉	316	316	316	316	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	5	4	4	4	营业利润	107	50	98	108
其他非流动资产	152	156	161	165	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,679	1,687	1,787	1,902	利润总额	106	50	97	108
流动负债	244	254	285	322	减:所得税	(2)	4	8	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	净利润	108	46	90	99
经营性应付款项	12	13	11	14	减:少数股东损益	22	7	13	14
合同负债	25	27	31	34	归属母公司净利润	86	39	77	85
其他流动负债	195	201	231	261	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.20	0.40	0.44
非流动负债	41	38	37	37	EBIT	127	37	83	91
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	172	64	110	120
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	94.77	94.60	94.60	94.60
租赁负债	5	3	2	1	归母净利率(%)	5.82	2.55	4.47	4.48
其他非流动负债	36	36	36	36	收入增长率(%)	25.49	3.33	12.76	10.43
负债合计	285	292	323	359	归母净利润增长率(%)	113.20	(54.75)	97.62	10.75
归属母公司股东权益	1,325	1,319	1,376	1,442					
少数股东权益	69	75	88	102					
所有者权益合计	1,394	1,395	1,464	1,544					
负债和股东权益	1,679	1,687	1,787	1,902					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	234	93	125	169	每股净资产(元)	9.62	6.82	7.12	7.46
投资活动现金流	(52)	(12)	(17)	(18)	最新发行在外股份(百万股)	193	193	193	193
筹资活动现金流	(15)	(48)	(21)	(20)	ROIC(%)	9.58	2.40	5.28	5.54
现金净增加额	165	33	87	130	ROE-摊薄(%)	6.50	2.96	5.60	5.92
折旧和摊销	46	27	28	28	资产负债率(%)	16.97	17.32	18.06	18.86
资本开支	(44)	(27)	(26)	(26)	P/E(现价&最新股本摊薄)	145.69	321.96	162.92	147.11
营运资本变动	57	28	17	51	P/B(现价)	6.75	9.52	9.12	8.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>