

研究所：

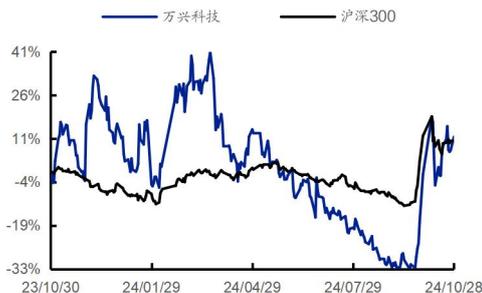
证券分析师：

刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

Q3 业绩承压，多产品年度版本更新静待放量

——万兴科技（300624）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/28

表现	1M	3M	12M
万兴科技	35.7%	39.3%	14.6%
沪深 300	7.0%	16.3%	11.3%

市场数据

2024/10/28

当前价格（元）	64.96
52 周价格区间（元）	37.92-124.04
总市值（百万）	12,559.13
流通市值（百万）	11,123.31
总股本（万股）	19,333.63
流通股本（万股）	17,123.32
日均成交额（百万）	1,207.50
近一月换手（%）	13.88

相关报告

《万兴科技（300624）2023 年年报及 2024 年一季度报点评报告：持续深化 AI 与产品融合，激发业绩增长新动能（增持）*软件开发*刘熹》——2024-04-29

《万兴科技（300624）点评报告：Sora 重磅来袭，万兴天幕拥抱 AI 视频新时代（增持）*软件开发*刘熹》——2024-02-18

《万兴科技（300624）2023 半年报点评：加速推进“AI+”战略，核心产品收入高增（增持）*软件开发*刘熹》——2023-09-02

《万兴科技（300624）点评报告：积极拥抱 AIGC

事件：

2024 年 10 月 24 日，公司发布 2024 年三季度报；2024 年前三季度，公司营收 10.53 亿元，同比-3.91%；归母净利润-0.05 亿元，同比-108.48%；扣非后归母净利润-0.19 亿元，同比-137.65%。

2024Q3 单季度，公司营收 3.48 亿元，同比-7.93%；归母净利润-0.3 亿元，同比-242%，扣非后归母净利润-0.35 亿元，同比-302.01%。

投资要点：

■ 受产品推广转化周期+流量成本上升，公司业绩短暂承压

受公司多端多渠道产品推广转化周期较长影响，公司增量业务增速虽快但基数低，造成短期业绩增长放缓。利润端，由于市场竞争加剧、流量成本上升等因素，造成公司利润端短暂承压。但公司持续积极拥抱生成式 AI，聚焦数字创意垂类场景，打造全链路数字创意出海产品解决方案，以创新技术赋能创意内容生产。

■ 致力打造全球化品牌+AI 投入加大，营销/研发费用率有所提升

2024 年前三季度，公司毛利率 93.72%，同比-1.47pct，我们认为主要原因系 AI 功能拓宽提升算力投入等相关成本；2024 年前三季度销售/管理/研发费用率分别为 55.72%/11.37%/29.07%，同比 +5.85/-0.19/+1.62pct；公司销售费用提升，主要原因系公司为打造全球化、本土化的产品品牌，提升企业及产品的知名度与影响力而加大营销力度所致。研发费用率同比增长，主要系公司加大 AI 领域投入，不仅对通用视频编辑的高级专业能力进行了优化升级，还创新研发了 AI 人声美化、AI 颜色匹配、AI 马赛克等垂类技术，此外也将文生音效、人声检测以及语者识别等众多技术落地于多个产品。

■ 多产品年度大版本密集更新，静待推广放量加速

产品侧密集更新：1) 万兴喵影/Filmora 于 9 月 28 日在海外首发 V14 全新版本，全面升级产品全链路 AI 能力；2) 亿图脑图/EdrawMind 于 8 月上线 V12 年度大版本，产品付费用户数和续费销售额同步提升，且全新推出的鸿蒙版桌面端及移动端产品成功入驻鸿蒙应用商店并开启公测；3) 万兴 PDF/PDFelement 全新发布 V11 新版本，进行智能化、一体化、专业化升级；4) AI 人像图像产品 SelfyzAI，凭借完整的产品路线和趣味 AI 功能，实现用户数和收入持续提升。

趋势，2023H1 业绩高增（增持）*软件开发*刘熹》

——2023-07-12

- 盈利预测和投资评级：**公司是国内领先的数字创意软件产品和服务提供商，受益于 AI 多模态技术演进以及天幕大模型的发布。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 15.22/17.62/20.99 亿元，归母净利润分别为 0.62/0.83/1.10 亿元，当前股价对应年 PE 分别 193/146/109X，维持“增持”评级。
- 风险提示：**产品创新及技术应用；宏观经济；汇率波动；人才竞争；商誉减值风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1481	1522	1762	2099
增长率(%)	25	3	16	19
归母净利润（百万元）	86	62	83	110
增长率(%)	113	-28	32	34
摊薄每股收益（元）	0.45	0.32	0.43	0.57
ROE(%)	7	4	5	7
P/E	147.81	193.15	145.93	109.09
P/B	9.83	8.50	7.95	7.34
P/S	8.80	7.91	6.83	5.74
EV/EBITDA	72.71	86.57	71.15	55.26

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：万兴科技盈利预测表

证券代码:	300624				股价:	64.96		投资评级:	增持		日期:	2024/10/28	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	7%	4%	5%	7%	EPS	0.64	0.32	0.43	0.57				
毛利率	95%	95%	95%	96%	BVPS	9.62	7.32	7.83	8.49				
期间费率	60%	60%	60%	60%	估值								
销售净利率	6%	4%	5%	5%	P/E	147.81	193.15	145.93	109.09				
成长能力					P/B	9.83	8.50	7.95	7.34				
收入增长率	25%	3%	16%	19%	P/S	8.80	7.91	6.83	5.74				
利润增长率	113%	-28%	32%	34%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.92	0.88	0.94	1.03	营业收入	1481	1522	1762	2099				
应收账款周转率	31.26	30.76	12.00	12.00	营业成本	77	82	88	92				
存货周转率	—	—	18.00	17.14	营业税金及附加	4	4	4	5				
偿债能力					销售费用	723	754	874	1039				
资产负债率	17%	15%	15%	14%	管理费用	165	171	196	231				
流动比	3.20	3.25	3.33	3.54	财务费用	3	-8	-7	-5				
速动比	3.09	3.08	3.13	3.47	其他费用/(-收入)	403	438	502	598				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	107	107	128	163				
现金及现金等价物	695	643	523	764	营业外净收支	0	0	-1	0				
应收款项	50	57	250	112	利润总额	106	107	127	163				
存货净额	0	0	10	1	所得税费用	-2	13	9	10				
其他流动资产	37	54	49	37	净利润	108	94	118	153				
流动资产合计	782	754	832	914	少数股东损益	22	31	36	43				
固定资产	315	425	488	573	归属于母公司净利润	86	62	83	110				
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	541	559	569	581	经营活动现金流	234	95	-18	371				
长期股权投资	41	51	51	51	净利润	86	62	83	110				
资产总计	1679	1789	1941	2119	少数股东损益	22	31	36	43				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	46	41	46	52				
应付款项	12	8	17	6	公允价值变动	9	0	0	0				
合同负债	25	34	32	36	营运资金变动	57	-34	-181	168				
其他流动负债	207	190	201	216	投资活动现金流	-52	-143	-98	-127				
流动负债合计	244	232	250	258	资本支出	-44	-137	-81	-108				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-16	-11	-19	-20				
其他长期负债	41	41	41	41	其他	8	5	1	1				
长期负债合计	41	41	41	41	筹资活动现金流	-15	6	-14	-14				
负债合计	285	273	291	299	债务融资	-3	-3	0	0				
股本	138	193	193	193	权益融资	21	22	0	0				
股东权益	1394	1516	1651	1820	其它	-33	-14	-14	-14				
负债和股东权益总计	1679	1789	1941	2119	现金净增加额	165	-43	-130	230				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。