

万兴科技（300624.SZ）

24Q3 业绩短期承压，投入营销、升级产品以夯实品牌力

事件：10 月 24 日晚，公司发布《2024 年第三季度报告》，实现营业收入 3.48 亿元，同比降低 7.93%；实现归属于上市公司股东的净利润-0.30 亿元，同比由盈转亏。

24Q3 业绩短期承压，多端多渠道产品推广周期较长。1) 2024Q3，公司实现营业收入 3.48 亿元，同比降低 7.93%；归母净利润-0.30 亿元，同比由盈转亏，业绩短期承压。2) 面向 AI 大时代，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。因多端多渠道产品推广转化周期较长、增量业务增速虽快但基数低，使得公司短期业绩增长放缓利润承压，但公司始终聚焦战略夯实基础，着眼长远面向未来，加强产品质量与品牌建设，持续投入研发费用进行技术和产品研发，为未来发展奠定基础。

投入营销支持品牌力提升，核心产品线全面升级。1) 2024Q3，公司实现销售费用 2.22 亿元，同比增长 19.31%；管理费用 0.43 亿元，同比增长 0.35%；研发费用 0.97 亿元，同比下降 10.34%。2) 产品革新上，公司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、人声检测以及语音识别等众多技术落地于多个产品。其中，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，新增智能短片、智能配乐、AI 音效等智慧功能，同时也提供多机位剪辑、电影视频编辑、独家创意资源等能力；绘图创意产品亿图脑图/Edraw Mind 于 8 月上线 V12 年度大版本，新增混合布局、全局搜索、看板视图、演说模式等功能，产品付费用户数和续费销售额同步提升；万兴 PDF/PDFelement 也全新发布 V11 新版本，进行智能化、一体化、专业化升级，支持多文档问答、生成 AI 知识卡片等，进一步提升产品性能与体验。

多媒体大模型国内先行，静待 AIGC 商业化落地。1) 2023 年，公司启动大模型的技术开发，涵盖视频、图片、音频、语言多个模型能力与 AI 生成主题视频、3D 视频、AI 歌手、AI 配乐、虚拟人播报等众多音视频领域 AI 原子能力，并于 24 年 1 月举行万兴天幕音视频多媒体大模型发布会，相关能力正逐步通过大模型和多种 AI 算法能力组合落地创新功能和应用场景。2) 当前，公司 AIGC 产品功能丰富，并采用 AI 加量包、AI 会员、个性化定制、AI 功能付费等多种方式尝试商业化落地。

维持“买入”评级。公司在全球 AIGC 浪潮下，具备数字创意赛道的核心卡位，且产品迭代速度快、拥抱科技的态度积极；同时，考虑公司短期内或将在产品端及技术端继续投入研发，以及创意软件较为激烈的竞争态势，根据公司近期公告，我们调整盈利预测，预计 2024-2026 年实现营业收入 15.42、17.33、20.23 亿元；归母净利润 0.39、0.91、1.18 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：视频、Vlog 潮流降温风险；产品推广依赖 Google 风险；AIGC 业务落地不及预期风险；海外市场拓展风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,180	1,481	1,542	1,733	2,023
增长率 yoy（%）	14.7	25.5	4.1	12.4	16.7
归母净利润（百万元）	40	86	39	91	118
增长率 yoy（%）	44.8	113.2	-54.8	134.9	28.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.21	0.45	0.20	0.47	0.61
净资产收益率（%）	4.9	6.5	2.9	6.5	7.9
P/E（倍）	310.6	145.7	322.4	137.3	106.5
P/B（倍）	15.3	9.5	9.5	9.0	8.4

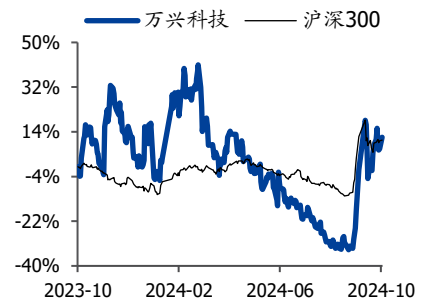
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
10 月 28 日收盘价（元）	64.96
总市值（百万元）	12,559.13
总股本（百万股）	193.34
其中自由流通股（%）	88.57
30 日日均成交量（百万股）	17.54

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 陈芷婧

执业证书编号：S0680523080001

邮箱：chenzhijing3659@gszq.com

相关研究

- 《万兴科技（300624.SZ）：24H1 业绩短期承压，投入 AIGC 为长期成长奠基》 2024-08-20
- 《万兴科技（300624.SZ）：23 年及 24Q1 业绩符合预期，数字创意领军全面拥抱 AIGC》 2024-04-29
- 《万兴科技（300624.SZ）：三季度维持高增，数字创意领军全面拥抱 AIGC》 2023-10-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	648	782	819	887	1025
现金	345	511	592	673	837
应收票据及应收账款	45	50	54	62	70
其他应收款	8	8	12	12	13
预付账款	17	20	28	32	37
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	232	193	133	108	67
非流动资产	884	897	923	990	1025
长期投资	56	41	39	28	19
固定资产	318	315	360	421	449
无形资产	43	51	68	78	89
其他非流动资产	468	490	457	462	467
资产总计	1532	1679	1742	1876	2049
流动负债	201	244	323	363	416
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	8	12	13	16	19
其他流动负债	193	232	310	347	398
非流动负债	448	41	17	17	15
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	448	41	17	17	15
负债合计	649	285	340	379	431
少数股东权益	63	69	78	98	123
股本	130	138	193	193	193
资本公积	251	686	625	625	625
留存收益	422	507	532	608	705
归属母公司股东权益	820	1325	1323	1399	1496
负债和股东权益	1532	1679	1742	1876	2049

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	107	234	167	182	233
净利润	64	108	49	112	142
折旧摊销	40	46	42	44	48
财务费用	22	8	0	0	0
投资损失	-4	9	-5	-1	2
营运资金变动	-4	57	64	26	41
其他经营现金流	-11	6	18	0	-1
投资活动现金流	-134	-52	-18	-84	-45
资本支出	-81	-44	-107	-117	-88
长期投资	-69	-16	63	31	44
其他投资现金流	16	8	25	2	-1
筹资活动现金流	-74	-15	-62	-17	-23
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	8	56	0	0
资本公积增加	-45	434	-61	0	0
其他筹资现金流	-29	-457	-57	-17	-23
现金净增加额	-105	165	90	81	165

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1180	1481	1542	1733	2023
营业成本	53	77	97	112	132
营业税金及附加	2	4	4	4	5
营业费用	580	723	802	849	981
管理费用	139	165	177	199	233
研发费用	348	403	440	477	556
财务费用	19	3	0	0	0
资产减值损失	-3	0	-1	-1	-1
其他收益	14	18	21	24	29
公允价值变动收益	19	-9	0	0	0
投资净收益	4	-9	5	1	-2
资产处置收益	0	1	2	1	2
营业利润	73	107	50	116	144
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	72	106	50	116	144
所得税	8	-2	1	4	2
净利润	64	108	49	112	142
少数股东损益	24	22	10	20	24
归属母公司净利润	40	86	39	91	118
EBITDA	110	172	92	160	192
EPS (元/股)	0.21	0.45	0.20	0.47	0.61

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	14.7	25.5	4.1	12.4	16.7
营业利润(%)	51.9	46.0	-52.9	131.5	24.1
归属母公司净利润(%)	44.8	113.2	-54.8	134.9	28.9
获利能力					
毛利率(%)	95.5	94.8	93.7	93.5	93.5
净利率(%)	3.4	5.8	2.5	5.3	5.8
ROE(%)	4.9	6.5	2.9	6.5	7.9
ROIC(%)	5.0	9.1	3.4	7.4	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	42.4	17.0	19.5	20.2	21.0
净负债比率(%)	5.4	-35.4	-41.1	-43.9	-50.9
流动比率	3.2	3.2	2.5	2.4	2.5
速动比率	3.0	3.1	2.4	2.3	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	29.5	31.3	29.7	29.9	30.6
应付账款周转率	8.8	8.0	7.9	7.8	7.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.45	0.20	0.47	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	1.21	0.87	0.94	1.20
每股净资产(最新摊薄)	4.24	6.86	6.84	7.23	7.74
估值比率					
P/E	310.6	145.7	322.4	137.3	106.5
P/B	15.3	9.5	9.5	9.0	8.4
EV/EBITDA	35.0	72.7	130.9	74.3	61.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com