

万兴科技(300624.SZ)

营销投入加大致业绩承压，产品迭代有望带动收入转化

推荐 (维持)

股价:62.3元

主要数据

| | |
|-------------|--------------------|
| 行业 | 计算机 |
| 公司网址 | www.wondershare.cn |
| 大股东/持股 | 吴太兵/15.24% |
| 实际控制人 | 吴太兵 |
| 总股本(百万股) | 193 |
| 流通A股(百万股) | 171 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 120 |
| 流通A股市值(亿元) | 107 |
| 每股净资产(元) | 6.59 |
| 资产负债率(%) | 16.3 |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】万兴科技(300624.SZ)*首次覆盖报告*公司深耕数字创意，持续拓展多媒体AI应用边界*推荐20241011

证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号
S1060123070023
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年三季度报告，2024年前三季度公司实现营业收入10.53亿元，同比减少3.91%，实现归母净利润亏损550万元，较去年同期由盈转亏。

平安观点:

- 公司收入增长短期承压，市场竞争加剧导致业绩下滑。2024年前三季度公司实现营业收入10.53亿元，同比减少3.91% (vsYoY-1.80%，24H1)。单季度来看，公司第三季度实现营收3.48亿元，同比减少7.93%，收入增长承压主要源自公司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。利润端，公司2024年前三季度归母净利润亏损550万元，较去年同期 (vs6485万元，23Q1-3) 由盈转亏，主要源自市场竞争加剧导致流量成本上升、公司加大营销和AI投入等原因。
- 销售与研发投入加大，推升期间费用率。公司2024年前三季度毛利率为93.72%，较去年同期下降1.47个百分点。公司前三季度期间费用率为92.25%，相比上年同期抬升5.93个百分点，主要是源自销售费用率较上年同期提升5.85个百分点至55.72%。此外，公司持续投入研发费用进行技术和产品研发，前三季度研发费用率较上年同期提升1.62个百分点至29.07%，管理费用率较上年同期下降0.19个百分点至11.37%。受毛利率下降与期间费用率抬升的影响，公司前三季度净利率由去年同期5.92%降至-0.52%。
- 公司积极推动产品迭代升级，产品收入后续有望放量。三季度公司多款拳头产品迎版本更新，原有产品方面，公司视频创意产品万兴喵影/Filmora于9月在海外首发V14全新版本，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/EdrawMind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

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,180 | 1,481 | 1,587 | 1,784 | 2,082 |
| YOY(%) | 14.7 | 25.5 | 7.1 | 12.4 | 16.7 |
| 净利润(百万元) | 40 | 86 | 39 | 78 | 108 |
| YOY(%) | 45.2 | 113.2 | -55.0 | 102.3 | 37.3 |
| 毛利率(%) | 95.5 | 94.8 | 94.1 | 94.1 | 94.1 |
| 净利率(%) | 3.4 | 5.8 | 2.4 | 4.4 | 5.2 |
| ROE(%) | 4.9 | 6.5 | 2.9 | 5.5 | 7.1 |
| EPS(摊薄/元) | 0.21 | 0.45 | 0.20 | 0.41 | 0.56 |
| P/E(倍) | 297.9 | 139.7 | 310.5 | 153.5 | 111.8 |
| P/B(倍) | 15.1 | 9.1 | 8.9 | 8.5 | 8.0 |

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

数和续费销售额同步提升，近期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。9月公司全新上线云端绘图创意新品Edraw.AI。万兴PDF/PDFelement全新发布V11新版本，支持多文档问答、生成AI知识卡片等。创新产品方面，公司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。

盈利预测与投资建议：根据公司的2024年三季报，我们调整公司盈利预测，预计公司2024-2026年的营业收入为15.87亿元（前值为16.64亿元）、17.84亿元（前值为19.42亿元）、20.82亿元（前值为22.71亿元），归母净利润分别为0.39亿元（前值为0.93亿元）、0.78亿元（前值为1.21亿元）、1.08亿元（前值为1.63亿元），对应EPS分别为0.20元、0.41元、0.56元，对应10月29日收盘价的PS分别为7.6倍、6.6倍、5.8倍。公司深耕视频创意与数字办公业务，产品线对标全球创意软件巨头，同时面对当下AIGC多模态领域的机遇，公司持续加深核心产品智能化，多款产品在业内率先实现AI应用落地，将为公司后续业务增长奠定基础。公司虽当期业绩承压，但我们认为公司积极推动产品迭代升级，持续拓展AI应用边界，产品收入后续有望放量。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。

风险提示：1) **数字创意软件市场竞争加剧风险：**公司在数字创意软件领域具备较强研发及营销实力，产品采用差异化定位和个性化设计，考虑到当下大模型的快速发展正在推动AI应用在各个领域的落地，若全球知名软件企业或者人工智能大厂进入公司赛道，与公司产品构成直接竞争，公司产品存在被替代的风险，将导致公司销售收入下滑。2) **公司营销费用抬升风险：**公司目前产品在全球推广主要通过Google搜索引擎优化和Google付费广告进行，如果未来Google对其搜索引擎优化的排名算法和付费广告收费政策做出调整，而公司不能及时采取有效应对措施，将影响公司产品推广，增加广告营销费用，进而影响经营业绩。3) **海外市场拓展风险：**公司为全球用户提供消费类软件产品，在多个地区设立子公司，如果未来公司未能完全遵守产品销售地的法律或法规，或者在海外市场拓展过程中对当地消费者的文化、消费习惯等理解出现偏差，产品未能被当地消费者广泛接受，将对公司业务发展产生不利影响，公司海外市场拓展存在风险。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 782 | 939 | 1137 | 1385 |
| 现金 | 511 | 663 | 849 | 1080 |
| 应收票据及应收账款 | 50 | 53 | 60 | 70 |
| 其他应收款 | 8 | 8 | 9 | 11 |
| 预付账款 | 20 | 21 | 24 | 28 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 193 | 193 | 194 | 196 |
| 非流动资产 | 897 | 826 | 750 | 677 |
| 长期投资 | 41 | 35 | 25 | 15 |
| 固定资产 | 331 | 279 | 228 | 176 |
| 无形资产 | 51 | 43 | 34 | 26 |
| 其他非流动资产 | 473 | 468 | 463 | 461 |
| 资产总计 | 1679 | 1765 | 1887 | 2062 |
| 流动负债 | 244 | 290 | 327 | 382 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 12 | 14 | 16 | 19 |
| 其他流动负债 | 232 | 276 | 311 | 364 |
| 非流动负债 | 41 | 39 | 40 | 43 |
| 长期借款 | 5 | 3 | 5 | 7 |
| 其他非流动负债 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| 负债合计 | 285 | 329 | 367 | 426 |
| 少数股东权益 | 69 | 78 | 99 | 126 |
| 股本 | 138 | 193 | 193 | 193 |
| 资本公积 | 686 | 630 | 630 | 630 |
| 留存收益 | 502 | 534 | 599 | 687 |
| 归属母公司股东权益 | 1325 | 1357 | 1422 | 1511 |
| 负债和股东权益 | 1679 | 1765 | 1887 | 2062 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 234 | 153 | 192 | 239 |
| 净利润 | 108 | 49 | 99 | 135 |
| 折旧摊销 | 34 | 66 | 66 | 63 |
| 财务费用 | 3 | -2 | -2 | -3 |
| 投资损失 | 9 | 0 | 4 | 4 |
| 营运资金变动 | 45 | 40 | 25 | 38 |
| 其他经营现金流 | 34 | 0 | 1 | 2 |
| 投资活动现金流 | -52 | 6 | 5 | 4 |
| 资本支出 | 74 | -0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | -16 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -111 | 6 | 5 | 4 |
| 筹资活动现金流 | -15 | -7 | -10 | -13 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -379 | -2 | 1 | 3 |
| 其他筹资现金流 | 364 | -5 | -11 | -16 |
| 现金净增加额 | 165 | 151 | 186 | 231 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1481 | 1587 | 1784 | 2082 |
| 营业成本 | 77 | 94 | 106 | 124 |
| 税金及附加 | 4 | 4 | 5 | 5 |
| 营业费用 | 723 | 857 | 917 | 1047 |
| 管理费用 | 165 | 175 | 193 | 225 |
| 研发费用 | 403 | 428 | 482 | 562 |
| 财务费用 | 3 | -2 | -2 | -3 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 其他收益 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 公允价值变动收益 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -9 | -0 | -4 | -4 |
| 资产处置收益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 营业利润 | 107 | 49 | 99 | 136 |
| 营业外收入 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 106 | 49 | 99 | 135 |
| 所得税 | -2 | -0 | -0 | -0 |
| 净利润 | 108 | 49 | 99 | 135 |
| 少数股东损益 | 22 | 10 | 20 | 28 |
| 归属母公司净利润 | 86 | 39 | 78 | 108 |
| EBITDA | 144 | 112 | 162 | 195 |
| EPS (元) | 0.45 | 0.20 | 0.41 | 0.56 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 25.5 | 7.1 | 12.4 | 16.7 |
| 营业利润(%) | 46.0 | -54.1 | 101.8 | 37.2 |
| 归属于母公司净利润(%) | 113.2 | -55.0 | 102.3 | 37.3 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 94.8 | 94.1 | 94.1 | 94.1 |
| 净利率(%) | 5.8 | 2.4 | 4.4 | 5.2 |
| ROE(%) | 6.5 | 2.9 | 5.5 | 7.1 |
| ROIC(%) | 16.3 | 6.0 | 14.2 | 22.3 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 17.0 | 18.6 | 19.4 | 20.6 |
| 净负债比率(%) | -36.3 | -46.0 | -55.6 | -65.5 |
| 流动比率 | 3.2 | 3.2 | 3.5 | 3.6 |
| 速动比率 | 3.1 | 3.1 | 3.4 | 3.5 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| 应收账款周转率 | 29.8 | 29.8 | 29.8 | 29.8 |
| 应付账款周转率 | 6.59 | 6.59 | 6.59 | 6.59 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.45 | 0.20 | 0.41 | 0.56 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.21 | 0.79 | 0.99 | 1.24 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 6.86 | 7.02 | 7.35 | 7.81 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 139.7 | 310.5 | 153.5 | 111.8 |
| P/B | 9.1 | 8.9 | 8.5 | 8.0 |
| EV/EBITDA | 87 | 101 | 69 | 57 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层