

万兴科技 (300624.SZ)
软件开发

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 11 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

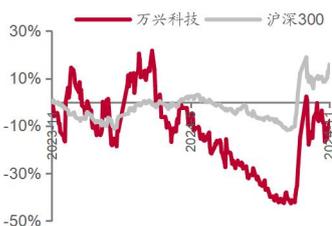
联系人: 王雪晴

Email: wangxq03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	193.34
流通股本(百万股)	171.23
市价(元)	62.11
市值(百万元)	12,008.12
流通市值(百万元)	10,635.30

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《24H1 点评: 业绩短期承压, 产品 AI 能力快速迭代》2024-08-22
- 《23 年业绩符合预期, 天幕“大模型全方位赋能产品线”》2024-02-02

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,180	1,481	1,547	1,790	2,060
增长率 yoy%	15%	25%	4%	16%	15%
归母净利润 (百万元)	40	86	27	60	84
增长率 yoy%	45%	113%	-69%	121%	40%
每股收益 (元)	0.31	0.63	0.20	0.44	0.61
每股现金流量	0.78	1.70	0.75	0.87	1.23
净资产收益率	5%	6%	2%	4%	5%
P/E	297.0	139.3	443.3	200.4	143.6
P/B	14.6	9.1	9.0	8.8	8.5

备注: 股价截止自 2024 年 11 月 10 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **投资事件: 万兴科技发布 2024 年三季度业绩报告。报告期内公司共实现营业收入 1.053 亿元, 同比下降 3.91%; 实现归母净利润-0.05 亿元, 同比下降 108.48%; 实现扣非净利润-0.19 亿元, 同比下降 137.65%。**
- **Q3 业绩承压, 竞争加剧推高销售等费用投入。**从单三季度情况看, 公司共实现营业收入 3.48 亿元, 同比下降 7.93%; 实现归母净利润-0.30 亿元, 同比下降 242%; 实现扣非净利润-0.35 亿元, 同比下降 302.01%。由于市场竞争加剧和流量成本上升, 公司前三季度销售费用率高达 55.72%, 较去年同期增长 7.37%; 研发费用率 29.07%, 同比增长 1.75%。
- **产品线持续迭代, AI 创新产品商业化落地进程持续。**2024 年 9 月, 公司更新了旗下万兴 PDF V11, 为用户提供了 AI 分析、AI 翻译、PDF 自动朗读等功能。此前公司也更新 Filmora、SelfieU、Virbo、Media.io 等产品线的 AI 创新功能。2024 年前三季度以最小口径统计 (纯 AI 创新产品) 的收入达到约 4000 万元, 占收入比重达 3.8%, 已呈现较好的变现效果和增长势头, 在公司现有产品基础上扩展出较大潜在收入增量空间。
- **海外业务持续扩展新兴市场, 国内强化政企端业务。**2024 年前三季度公司有约 91% 收入来自海外, 在欧洲、非洲和东南亚等地部分国家持续拓展业务。在国内生态合作方面, 公司亿图脑图、亿图图示产品均已完成鸿蒙系统适配, 并成功入驻鸿蒙应用商店开启公测。从客户渠道看, 公司 B 端销售收入也呈现出显著上涨态势, 今年前三季度营收比重较去年同期有大幅提升。同时 24 年公司在政企营销中心内专门设置了视频拓展团队, 积极面向视频类企业客户 (如电视台、传媒公司等) 进行接洽和业务拓展, 有望实现更多收入转化。
- **投资建议: 万兴科技作为 AI 应用核心标的, 不断打磨 AI 功能和提升产品力, AI 创新产品转化收入成效初步凸显。但考虑到宏观波动等因素, 业绩将有短期波动。因此我们下修盈利预期, 预计公司 24/25/26 年实现营业收入 15.47/17.90/20.60 亿元 (前值 15.85/18.35/21.12 亿元); 净利润 0.27/0.60/0.84 亿元 (前值 0.81/0.94/1.11 亿元)。考虑到公司所处 AI 赛道优质, 产品力提升将逐渐转化为用户付费, 长期增长空间广阔, 我们维持公司“买入”评级。**
- **风险提示: AI 进展不及预期风险, 行业政策变动风险, 宏观经济波动风险, 信息更新不及时风险**

盈利预测表

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
货币资金	511	541	627	721	营业收入	1,481	1,547	1,790	2,060
应收票据	0	0	0	0	营业成本	77	82	97	111
应收账款	50	54	63	72	税金及附加	4	5	5	5
预付账款	20	22	26	30	销售费用	723	835	940	1,061
存货	0	0	0	0	管理费用	165	173	188	214
合同资产	0	0	0	0	研发费用	403	433	494	566
其他流动资产	200	199	201	204	财务费用	3	-4	-1	2
流动资产合计	782	817	917	1,027	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	24	24	25	26	资产减值损失	0	-1	-1	-1
长期股权投资	41	41	41	41	公允价值变动收益	-9	0	0	0
固定资产	315	392	463	529	投资收益	-9	1	1	1
在建工程	0	0	0	0	其他收益	18	15	15	15
无形资产	51	68	78	89	营业利润	107	37	83	115
其他非流动资产	466	467	470	472	营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	897	993	1,077	1,157	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	1,679	1,810	1,994	2,184	利润总额	106	37	82	115
短期借款	0	74	186	263	所得税	-2	1	2	3
应付票据	0	0	0	0	净利润	108	36	80	112
应付账款	12	21	25	29	少数股东损益	22	9	20	28
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	86	27	60	84
合同负债	25	31	36	41	NOPLAT	111	32	79	113
其他应付款	46	70	70	70	EPS (摊薄)	0.63	0.20	0.44	0.61
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12					
其他流动负债	149	154	166	186	主要财务比率				
流动负债合计	244	363	495	601	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	25.5%	4.5%	15.7%	15.1%
其他非流动负债	41	41	41	41	EBIT 增长率	20.3%	-69.7%	146.1%	43.5%
非流动负债合计	41	41	41	41	归母公司净利润增长率	113.2%	-68.6%	121.2%	39.6%
负债合计	285	404	536	642	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,325	1,328	1,361	1,417	毛利率	94.8%	94.7%	94.6%	94.6%
少数股东权益	69	78	98	125	净利率	7.3%	2.3%	4.5%	5.4%
所有者权益合计	1,394	1,406	1,458	1,542	ROE	6.2%	1.9%	4.1%	5.4%
负债和股东权益	1,679	1,810	1,994	2,184	ROIC	14.8%	4.0%	8.2%	10.1%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	17.0%	22.3%	26.9%	29.4%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	3.8%	9.0%	16.4%	20.5%
经营活动现金流	234	103	120	169	流动比率	3.2	2.3	1.9	1.7
现金收益	146	61	116	158	速动比率	3.2	2.3	1.9	1.7
存货影响	0	0	0	0	营运能力				
经营性应收影响	-7	-6	-12	-12	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
经营性应付影响	3	34	4	4	应收账款周转天数	12	12	12	12
其他影响	92	14	11	20	应付账款周转天数	45	73	86	88
投资活动现金流	-52	-124	-120	-122	存货周转天数				
资本支出	-41	-123	-118	-121	每股指标 (元)				
股权投资	15	0	0	0	每股收益	0.63	0.20	0.44	0.61
其他长期资产变化	-26	-1	-2	-1	每股经营现金流	1.70	0.75	0.87	1.23
融资活动现金流	-15	50	85	47	每股净资产	9.62	9.65	9.88	10.29
借款增加	-369	74	112	77	估值比率				
股利及利息支付	-13	-12	-29	-42	P/E	139	443	200	144
股东融资	21	1	1	1	P/B	9	9	9	8
其他影响	346	-12	1	12	EV/EBITDA	19	43	23	17

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。