



万兴科技 (300624.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 温和复苏, “移动化+AI 化” 共振可期

事件简评

2025 年 4 月 27 日, 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。收入&利润端-24 年亏损靠近预告中值, 3Q24 以来收入端逐季度向上。1) 收入端: FY24 实现营业收入 14.40 亿元, yoy-2.78%; 4Q24 实现营业收入 3.87 亿元, yoy+0.43%; 1Q25 实现营业收入 3.80 亿元, yoy+6.06%。2) 利润端: FY24 实现归母净利-1.63 亿元, 同比转盈为亏, 其中计提商誉减值 5,906 万元; 4Q24 实现归母净利-1.58 亿元, 同比转盈为亏; 1Q25 实现归母净利-0.33 亿元, 同比转盈为亏。FY24 实现归母扣非-1.61 亿元, 同比转盈为亏; 4Q24 实现归母扣非-1.42 亿元, 同比转盈为亏; 1Q25 实现归母扣非-0.38 亿元, 同比转盈为亏。3) 毛利率端: FY24 综合毛利率为 93.22%, yoy-1.58pct。1Q25 综合毛利率为 92.26%, yoy-2.24pct。毛利率波动部分由于 AI 服务器成本提升较快。

结构端-视频创意基本盘持平微增。分产品看, 1) 视频创意类实现收入 9.61 亿元, yoy+0.06%, 占比 66.76%; 毛利率 92.54%, yoy-2.10pct; 2) 实用工具类实现收入 2.34 亿元, yoy-8.70%; 占比 16.23%, 毛利率 94.83%, yoy-1.50pct; 3) 文档创意类实现收入 1.17 亿元, yoy-10.13%; 占比 8.12%, 毛利率 95.31%, yoy+1.49pct; 4) 绘图创意类实现收入 1.21 亿元, yoy-5.88%, 占比 8.44%, 毛利率 94.30%, yoy-0.01pct。分地区看, 1) 境外实现收入 13.03 亿元, yoy-3.51%, 占比 90.51%, 毛利率 93.32%, yoy-1.56pct。2) 境内 (含港澳台地区) 实现收入 1.37 亿元, yoy+4.74%, 占比 9.49%, 毛利率 92.23%, yoy-1.37pct。

费用端-销售投入明显加大。FY24 研发/销售/管理费率分别为 30.72%/58.94%/11.40%, yoy+3.51pct/+10.12pct/+0.26pct。1Q25 研发/销售/管理费率分别为 27.79%/62.78%/12.17%, yoy-1.14pct/+15.15pct/+0.74pct。

我们认为, 公司 24 业绩符合预期, 1Q25 回归温和复苏轨道。边际关注 1) AI 化: 24 年对外 AI 原生收入 6,700 万元, 同比翻倍; 对内引入 AI 代码工具年内协助 400 余人高效生成代码, 且代码生成占比超过 35%。2) 移动化: Filmora 移动端产品在 24 年内完成全面改造, 月活用户同比增长约 90%, 收入占比明显提升。

盈利预测、估值与评级

我们上调公司 25~27 年营业收入分别为 16.79/19.66/23.55 亿元, 归母净利润分别为 0.01/1.75/2.18 亿元, 公司股票现价对应 PS 估值约为 6.3/5.4/4.5 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

■ 移动化/AI 化节奏不及预期; 行业竞争加剧; 汇率波动的风险。

计算机组

分析师: 孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人: 孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 54.73 元

相关报告:

- 《万兴科技公司点评: 24 年业绩承压, 受益 Capcut 缺位红利》, 2025.1.25
- 《万兴科技公司点评: 收入增长放缓, 产品出新静待放量》, 2024.10.24
- 《万兴科技公司点评: 打磨内功升级算法能力, 静待挖掘 AI 应用潜力》, 2024.8.16



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,481	1,440	1,679	1,966	2,355
营业收入增长率	25.49%	-2.78%	16.60%	17.11%	19.77%
归母净利润(百万元)	86	-163	1	175	218
归母净利润增长率	113.20%	-289.61%	N/A	11815.35%	24.90%
摊薄每股收益(元)	0.626	-0.845	0.008	0.904	1.129
每股经营性现金流净额	1.70	0.17	0.24	0.94	1.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.50%	-14.49%	0.13%	14.09%	15.92%
P/E	151.11	-74.69	7,216.00	60.56	48.49
P/B	9.83	10.83	9.32	8.53	7.72

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,180	1,481	1,440	1,679	1,966	2,355
增长率		25.5%	-2.8%	16.6%	17.1%	19.8%
主营业务成本	-53	-77	-98	-115	-135	-162
%销售收入	4.5%	5.2%	6.8%	6.8%	6.8%	6.9%
毛利	1,127	1,403	1,342	1,564	1,831	2,193
%销售收入	95.5%	94.8%	93.2%	93.2%	93.2%	93.1%
营业税金及附加	-2	-4	-6	-5	-6	-8
%销售收入	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-580	-723	-849	-868	-1,002	-1,169
%销售收入	49.2%	48.8%	58.9%	51.7%	51.0%	49.6%
管理费用	-139	-165	-164	-164	-174	-197
%销售收入	11.8%	11.2%	11.4%	9.8%	8.9%	8.4%
研发费用	-348	-403	-442	-456	-507	-591
%销售收入	29.5%	27.2%	30.7%	27.1%	25.8%	25.1%
息税前利润 (EBIT)	57	109	-119	72	142	228
%销售收入	4.9%	7.4%	n.a	4.3%	7.2%	9.7%
财务费用	-19	-3	21	-25	-29	-35
%销售收入	1.6%	0.2%	-1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
资产减值损失	-3	0	-59	-40	40	0
公允价值变动收益	19	-9	-16	-40	0	0
投资收益	4	-9	5	20	6	10
%税前利润	5.9%	n.a	-3.4%	1334.1%	3.2%	4.7%
营业利润	73	107	-153	2	175	219
营业利润率	6.2%	7.2%	n.a	0.1%	8.9%	9.3%
营业外收支	-1	0	-1	-1	-1	-1
税前利润	72	106	-154	1	174	218
利润率	6.1%	7.2%	n.a	0.1%	8.8%	9.3%
所得税	-8	2	-3	0	1	0
所得税率	10.5%	-1.8%	n.a	2.2%	-0.6%	-0.2%
净利润	64	108	-157	1	175	218
少数股东损益	24	22	6	0	0	0
归属于母公司的净利润	40	86	-163	1	175	218
净利率	3.4%	5.8%	n.a	0.1%	8.9%	9.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	64	108	-157	1	175	218
少数股东损益	24	22	6	0	0	0
非现金支出	42	46	126	74	-7	33
非经营收益	4	23	2	28	-2	-7
营运资金变动	-4	57	63	-56	16	26
经营活动现金净流	107	234	33	47	182	270
资本开支	-81	-44	-180	47	-10	-10
投资	-69	-16	64	-40	0	0
其他	16	8	9	20	6	10
投资活动现金净流	-134	-52	-107	27	-5	0
股权募资	2	21	22	6	0	0
债权募资	0	-3	30	-14	0	0
其他	-76	-33	-68	-1	-73	-90
筹资活动现金净流	-74	-15	-16	-9	-73	-90
现金净流量	-105	165	-80	66	104	180

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	345	511	431	491	591	768
应收款项	54	57	70	69	81	97
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	249	213	136	145	151	159
流动资产	648	782	637	706	823	1,024
%总资产	42.3%	46.6%	42.0%	48.6%	51.9%	58.1%
长期投资	163	144	119	119	119	119
固定资产	318	315	320	299	278	257
%总资产	20.7%	18.8%	21.1%	20.6%	17.5%	14.6%
无形资产	365	373	346	304	343	342
非流动资产	884	897	880	746	763	740
%总资产	57.7%	53.4%	58.0%	51.4%	48.1%	41.9%
资产总计	1,532	1,679	1,516	1,452	1,586	1,764
短期借款	9	12	6	0	0	0
应付款项	55	58	84	78	89	105
其他流动负债	137	174	213	170	193	228
流动负债	201	244	303	248	282	332
长期贷款	0	0	30	30	30	30
其他长期负债	448	41	34	17	12	9
负债	649	285	367	295	324	372
普通股股东权益	820	1,325	1,128	1,135	1,240	1,371
其中：股本	130	138	193	193	193	193
未分配利润	374	456	271	272	377	508
少数股东权益	63	69	22	22	22	22
负债股东权益合计	1,532	1,679	1,516	1,452	1,586	1,764

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.311	0.626	-0.845	0.008	0.904	1.129
每股净资产	6.316	9.625	5.833	5.871	6.413	7.090
每股经营现金净流	0.827	1.696	0.172	0.245	0.939	1.398
每股股利	0.562	1.577	-0.561	0.003	0.361	0.451
回报率						
净资产收益率	4.93%	6.50%	-14.49%	0.13%	14.09%	15.92%
总资产收益率	2.64%	5.14%	-10.78%	0.10%	11.02%	12.37%
投入资本收益率	4.03%	7.86%	-10.19%	5.93%	11.08%	16.08%
增长率						
主营业务收入增长率	14.67%	25.49%	-2.78%	16.60%	17.11%	19.77%
EBIT 增长率	149.34%	90.39%	-208.94%	-160.53%	97.87%	60.49%
净利润增长率	45.21%	113.20%	-289.61%	N/A	11815.35%	24.90%
总资产增长率	-0.56%	9.56%	-9.67%	-4.27%	9.25%	11.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.4	11.7	14.5	13.0	13.0	13.0
存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	/	1.0	1.0	1.0
应付账款周转天数	41.7	45.5	48.4	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	98.3	77.7	75.9	60.5	47.8	36.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.98%	-48.98%	-43.13%	-48.57%	-52.44%	-60.21%
EBIT 利息保障倍数	3.0	35.3	5.8	2.9	4.8	6.5
资产负债率	42.37%	16.97%	24.21%	20.32%	20.45%	21.06%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	15
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.33	1.33	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究