

万兴科技(300624)

报告日期: 2025 年 04 月 27 日

业绩短期承压, AI 商业价值初显

——万兴科技 2024 年报&2025 一季报点评

投资要点

□ 业绩短期承压, 2025Q1 单季度营收增速转正

2024 年实现营收 14.4 亿元, 同比下降 2.8%, 归母净利润亏损 1.6 亿元; 2025Q1 实现营收 3.8 亿元, 同比增长 6.1%, 归母净利润亏损 0.3 亿元。外部竞争加剧对收入造成影响, 营销和研发投入加大, 令业绩短期承压。从 2025Q1 单季度来看, 相比 2024 年全年, 营收增速已经转正。

从成本费用来看, 2025Q1 毛利率为 92.3%, 同比下降 2.2pcts, 主要系 AI 服务器费用增长造成营业成本提高。销售/管理/研发费用率同比+15.1pcts/+0.7pcts/-1.1pcts。销费用率有所提升, 主要系市场竞争加剧、流量成本上升及增加新产品、新渠道投放所致。

□ AI 赋能核心业务, 移动端产品进展顺利

分业务来看, 在 AI 加持下, 各业务产品都实现了功能创新, **移动端策略初显成效**。2024 年。视频创意业务收入 9.61 亿元, 核心产品万兴喵影/Filmora 发布 V14 年度版本, 新增多机位编辑、AI 文生音效等十余项创新功能, **移动端月活用户年内增长约 90%, 在 Google Play 部分国家免费榜最高位列第 2, 畅销榜登顶第 1**; 绘图创意业务收入 1.21 亿元, EdrawMind 海外版付费转化率提升 2pct, 文档创意业务收入 1.17 亿元, 云端产品 HiPDF 通过轻量化 AI 功能实现用户客单价同比增长超 20%; 实用工具业务收入 2.34 亿元, **移动端产品 MobileTrans 通过与 AI 功能的深度结合, 收入同比提升超 40%, 支撑多元化场景工具矩阵发展。**

□ AI 助力产品创新与运营提效, 商业价值初显

公司由内向外全面拥抱 AI, AI 商业化取得突破, 内部提效明显。公司加大 AI 商业化的探索与尝试, 差异化选用 AI 会员、AI 加量包、AI 功能付费等创新模式, 全年 AI 服务器累计调用超 5 亿次, **AI 原生应用全年收入约 6,700 万元, 同比增幅超 100%。**

AI 为经营管理赋能提效, 引入 AI 代码工具降低研发成本, 协助超 400 人高效生成代码, 生成占比达 35%; AI 驱动的素材生成效率提升, 音乐、图片、视频等资源库更新周期缩短, 全年 AI 素材导出超 1,400 万次, 同比提升超 700%。

□ 盈利预测与估值

公司持续提升产品力、不断完善营销渠道, 积极布局 AIGC。我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 16.47、19.75、24.21 亿元, 归母净利润为 0.62、0.94、1.32 亿元, EPS 为 0.32、0.49、0.69 元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

营销成本上升风险; 新兴市场拓展不及预期风险; 汇率波动风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

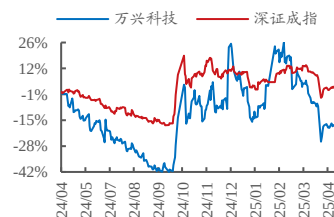
分析师: 叶光亮

执业证书号: S1230524080010
yeguanglei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 54.73
总市值(百万元)	10,581.30
总股本(百万股)	193.34

股票走势图



相关报告

- 《业绩承压, AI 新品上线》2024.10.25
- 《持续提升产品力, 探索 AIGC 商业化路径》2024.08.17
- 《业绩高增长, 全面拥抱 AIGC》2024.04.27

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1440	1647	1975	2421
(+/-) (%)	-2.78%	14.40%	19.91%	22.59%
归母净利润	-163	62	94	132
(+/-) (%)	-289.61%	137.78%	52.52%	40.66%
每股收益(元)	-0.85	0.32	0.49	0.69
P/E	—	171	112	80

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	637	788	992	1,328
现金	431	475	629	905
交易性金融资产	101	111	121	131
应收账款	65	171	200	241
其它应收款	6	15	20	24
预付账款	26	3	3	4
存货	0	0	0	0
其他	9	14	19	24
非流动资产	880	825	770	697
金融资产类	40	40	40	40
长期投资	27	27	27	27
固定资产	299	275	243	202
无形资产	117	96	74	43
在建工程	20	20	20	20
其他	376	367	366	366
资产总计	1,516	1,613	1,762	2,025
流动负债	303	317	346	437
短期借款	0	0	0	0
应付款项	14	58	58	71
预收账款	0	0	0	0
其他	289	259	289	367
非流动负债	64	56	49	49
长期借款	30	30	30	30
其他	34	26	19	19
负债合计	367	373	396	487
少数股东权益	22	37	61	94
归属母公司股东权	1,128	1,203	1,305	1,445
负债和股东权益	1,516	1,613	1,762	2,025

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	33	106	226	330
净利润	(157)	77	118	166
折旧摊销	66	105	114	123
财务费用	(9)	1	1	1
投资损失	(5)	(8)	(10)	(12)
营运资金变动	63	(73)	(2)	46
其它	75	4	5	7
投资活动现金流	(107)	(57)	(64)	(53)
资本支出	(180)	(59)	(60)	(50)
长期投资	64	(10)	(10)	(10)
其他	9	12	6	7
筹资活动现金流	(16)	(6)	(8)	(1)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	30	0	0	0
其他	(46)	(6)	(8)	(1)
现金净增加额	(80)	44	155	275

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,440	1,647	1,975	2,421
营业成本	98	99	99	121
营业税金及附加	6	3	4	5
营业费用	849	851	1,014	1,235
管理费用	164	173	207	254
研发费用	442	478	573	690
财务费用	(21)	(7)	(8)	(12)
资产减值损失	(59)	(10)	(8)	(7)
公允价值变动损益	(16)	10	8	6
投资净收益	5	8	10	12
其他经营收益	14	20	24	29
营业利润	(153)	76	116	164
营业外收支	(1)	(0)	(1)	(2)
利润总额	(154)	76	115	162
所得税	3	(2)	(2)	(3)
净利润	(157)	77	118	166
少数股东损益	6	15	24	33
归属母公司净利润	(163)	62	94	132
EBITDA	(38)	173	221	273
EPS（最新摊薄）	-0.85	0.32	0.49	0.69

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-2.78%	14.40%	19.91%	22.59%
营业利润	-243.37%	149.55%	53.41%	41.13%
归属母公司净利润	-289.61%	137.78%	52.52%	40.66%
获利能力				
毛利率	93.22%	94.00%	95.00%	95.00%
净利率	-11.35%	3.75%	4.77%	5.47%
ROE	-14.49%	5.13%	7.22%	9.17%
ROIC	-8.83%	5.39%	7.73%	9.71%
偿债能力				
资产负债率	24.21%	23.13%	22.47%	24.03%
净负债比率	-32.52%	-34.14%	-42.81%	-55.91%
流动比率	2.10	2.49	2.86	3.04
速动比率	1.99	2.43	2.80	2.97
营运能力				
总资产周转率	0.90	1.05	1.17	1.28
应收账款周转率	25.21	14.06	10.71	11.01
应付账款周转率	7.54	2.75	1.71	1.89
每股指标(元)				
每股收益	-0.85	0.32	0.49	0.69
每股经营现金	0.17	0.55	1.17	1.70
每股净资产	5.83	6.22	6.75	7.47
估值比率				
P/E	/	171.37	112.36	79.88
P/B	9.38	8.80	8.11	7.33
EV/EBITDA	/	58.77	45.20	35.56

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>