

万兴科技(300624.SZ)

营收连续两季回暖，AI原生应用商业化实现突破

推荐（维持）

股价:57.45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)	111
流通A股市值(亿元)	98
每股净资产(元)	5.67
资产负债率(%)	26.8

行情走势图



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年年度报告及2025年一季度报告。2024年公司实现营业收入14.40亿元，同比减少2.78%，实现归母净利润-1.63亿元，同比由盈转亏。2025年第一季度公司实现营业收入3.80亿元，同比增长6.06%，实现归母净利润-0.33亿元，同比由盈转亏。

平安观点:

- 营收连续两季实现正增，利润端仍承压。收入端：**公司2024年实现营业收入14.40亿元，同比减少2.78%。单季度来看，公司连续两季度实现收入同比正增，2024年第四季度实现收入3.87亿元，较去年高基数同比增长0.43%，2025年第一季度实现收入3.80亿元（YoY+6.06%）。分项来看，2024年公司视频创意类收入9.61亿元，同比增长0.06%，实用工具类、文档创意类、绘图创意类分别实现收入2.34亿元（YoY-8.70%）、1.17亿元（YoY-10.13%）、1.21亿元（YoY-5.88%）。**利润端：**公司2024年实现归母净利润-1.63亿元，同比由盈转亏，单季度来看，2024年四季度、2025年一季度分别实现归母净利润-1.58亿元、-0.33亿元。
- 销售费用率攀升，AI研发投入加大。费用方面，**公司2024年期间费用率较2023年抬升12.3pct至99.6%，主要由于销售费用率同比抬升10.1pct至58.9%，主要系市场竞争加剧、流量成本上升以及增加新产品、新渠道投放导致；研发费用率同比提升3.5pct至30.7%，公司持续加大前沿技术的研发投入，2024年研发投入4.42亿元（YoY+9.90%）；管理费用率基本持平于11.4%（vs11.2%，2023）。2025年第一季度，公司期间费用率同比抬升15.0pct至101.9%，其中销售费用率同比提升15.1pct至62.8%。**毛利率方面，**公司2024年毛利率同比下降1.6pct至93.2%，2025年第一季度毛利率较2024年同期下降2.2pct至92.3%。
- 核心业务视频创意类收入稳增，Filmora移动端完成全面改造。**视频创意条线下，公司总付费用户数同比增长超20%。其中：万兴喵影/Filmora全

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,481	1,440	1,630	1,883	2,203
YOY(%)	25.5	-2.8	13.2	15.5	17.0
净利润(百万元)	86	-163	68	94	137
YOY(%)	113.2	-289.6	141.8	38.2	45.2
毛利率(%)	94.8	93.2	92.8	92.7	92.7
净利率(%)	5.8	-11.4	4.2	5.0	6.2
ROE(%)	6.5	-14.5	5.7	7.3	9.6
EPS(摊薄/元)	0.45	-0.85	0.35	0.49	0.71
P/E(倍)	128.8	-68.0	162.5	117.6	81.0
P/B(倍)	8.4	9.8	9.3	8.6	7.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

新升级V14年度大版本，上线多机位编辑、文生音效、视频配乐、智能长剪短等十余个创新功能；Filmora移动端产品2024年完成全面改造，月活用户年内增长约90%，收入占比明显提升，且位列Google play视频播放和编辑器品类下部分国家免费榜最高第2，畅销榜最高第1；万兴播爆/Virbo收入同比增长约2倍；SelfyzAI收入同比增长约4倍。

持续打磨AIGC产品力，AI商业化实现突破。公司继续打磨和优化视频创作引擎的能力，加大AIGC算法研发，打造垂类音视频多媒体大模型“天幕”，将系列算法能力应用于公司多个AIGC新品；并持续投入AI音乐、音效等音视频模型技术，并将自研的算法应用于自有素材资源生成。公司AI商业化进程推进迅速，2024年公司AI原生应用（不含已有应用AI功能付费部分）收入实现6700万元，同比增速超过100%。内部经营管理方面，公司引入的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%，提升代码撰写效率。

盈利预测与投资建议：根据公司2024年年度报告及2025年一季度报告，我们调整公司盈利预测，预计公司2025-2027年的归母净利润分别为0.68亿元（前值为0.78亿元）、0.94亿元（前值为1.08亿元）、1.37亿元（新增），对应EPS分别为0.35元、0.49元、0.71元，对应4月28日收盘价的PS分别为6.8倍、5.9倍、5.0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AI商业化进程推进迅速，2024年公司AI原生应用（不含已有应用AI功能付费部分）收入实现6700万元，同比增速超100%。公司营收连续两季回暖，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应用多个领域的落地，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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	637	817	1027	1295
现金	431	597	789	1034
应收票据及应收账款	65	73	84	99
其他应收款	6	6	7	9
预付账款	26	29	34	40
存货	0	0	0	0
其他流动资产	110	111	112	114
非流动资产	880	796	711	631
长期投资	27	24	21	18
固定资产	324	276	228	179
无形资产	117	98	78	59
其他非流动资产	411	398	384	375
资产总计	1516	1613	1739	1926
流动负债	303	359	416	490
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	14	17	20	23
其他流动负债	289	342	397	467
非流动负债	64	39	16	-3
长期借款	51	26	3	-15
其他非流动负债	13	13	13	13
负债合计	367	397	433	487
少数股东权益	22	19	16	11
股本	193	193	193	193
资本公积	617	617	617	617
留存收益	317	385	480	617
归属母公司股东权益	1128	1196	1290	1428
负债和股东权益	1516	1613	1739	1926

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	33	184	206	254
净利润	-157	66	91	132
折旧摊销	52	81	82	78
财务费用	-21	0	-2	-3
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	71	42	39	50
其他经营现金流	93	0	1	2
投资活动现金流	-107	8	7	6
资本支出	204	0	0	-0
长期投资	-52	0	0	0
其他投资现金流	-259	8	7	6
筹资活动现金流	-16	-26	-21	-15
短期借款	0	0	0	0
长期借款	46	-25	-23	-19
其他筹资现金流	-62	-0	2	3
现金净增加额	-80	166	192	244

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1440	1630	1883	2203
营业成本	98	117	137	161
税金及附加	6	6	7	9
营业费用	849	789	894	1018
管理费用	164	163	188	220
研发费用	442	440	508	595
财务费用	-21	0	-2	-3
资产减值损失	-59	-67	-78	-91
信用减值损失	-0	-0	-0	-0
其他收益	14	14	14	14
公允价值变动收益	-16	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	-153	67	92	133
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	-154	66	91	132
所得税	3	0	0	0
净利润	-157	66	91	132
少数股东损益	6	-3	-3	-5
归属母公司净利润	-163	68	94	137
EBITDA	-122	147	171	207
EPS（元）	-0.85	0.35	0.49	0.71

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-2.8	13.2	15.5	17.0
营业利润(%)	-243.4	143.9	37.4	44.6
归属于母公司净利润(%)	-289.6	141.8	38.2	45.2
获利能力				
毛利率(%)	93.2	92.8	92.7	92.7
净利率(%)	-11.4	4.2	5.0	6.2
ROE(%)	-14.5	5.7	7.3	9.6
ROIC(%)	-21.0	8.6	13.5	22.8
偿债能力				
资产负债率(%)	24.2	24.6	24.9	25.3
净负债比率(%)	-33.0	-47.0	-60.2	-72.9
流动比率	2.1	2.3	2.5	2.6
速动比率	2.0	2.2	2.4	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	22.3	22.3	22.3	22.3
应付账款周转率	6.91	6.91	6.91	6.91
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	-0.85	0.35	0.49	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.95	1.06	1.31
每股净资产(最新摊薄)	5.83	6.19	6.67	7.38
估值比率				
P/E	-68.0	162.5	117.6	81.0
P/B	9.8	9.3	8.6	7.8
EV/EBITDA	-97	72	61	49

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话:4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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	