

万兴科技（300624）

2024 年年报及 2025 年一季报点评：持续研发投入，AI 原生应用收入高增

买入（维持）

2025 年 04 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 陈欣

执业证书：S0600524070002

chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,481	1,440	1,647	1,907	2,210
同比（%）	25.49	(2.78)	14.37	15.83	15.87
归母净利润（百万元）	86.21	(163.46)	59.16	107.30	162.45
同比（%）	113.20	(289.61)	-	81.37	51.40
EPS-最新摊薄（元/股）	0.45	(0.85)	0.31	0.56	0.84
P/E（现价&最新摊薄）	128.84	-	187.74	103.51	68.37

投资要点

■ **事件：**2024 年公司实现营收 14.40 亿元，yoy-2.78%，归母净利润-1.63 亿元，yoy-289.61%，扣非归母净利润-1.61 亿元，yoy-279.80%。2025Q1 公司实现营收 3.80 亿元，yoy+6.06%，qoq-1.89%，归母净利润-0.33 亿元，yoy-227.93%，2024Q4 为-1.58 亿元，扣非归母净利润-0.38 亿元，yoy-265.49%，2024Q4 为-1.42 亿元。

■ **加大投入及计提商誉减值，致业绩短期承压。**2024 年及 2025Q1 公司归母及扣非归母净利润有所承压，主要系：1）AI 服务器费用增长对应 2024 年及 2025Q1 毛利率 93.22%、92.26%，yoy-1.55pct、-2.24pct；2）市场竞争加剧、流量成本上升及增加新产品、新渠道投放，2024 年及 2025Q1 公司销售费用率 58.95%、62.78%，yoy+10.14pct、+15.15pct；3）加大研发投入以及算力投入和设备等折旧摊销增加，2024 年及 2025Q1 研发费用率 30.73%、27.79%，yoy+3.55pct、-1.14pct。此外，2024 年部分子公司产品创新转型期利润有所下滑，相应计提商誉减值 0.59 亿元，致 2024 年业绩短期有所承压。

■ **持续优化产品能力，营收有望延续增势。**公司持续深耕数字创意软件主业，坚定全面拥抱 AIGC，引入外部 AI 与提升自研 AI 垂类技术能力并重，不断创新 AI 功能，优化用户体验，提升产品竞争力。2024 年公司主要产品万兴喵影/Filmora、亿图脑图/EdrawMind、万兴 PDF/PDFelement 等推出版本更新，升级 AIGC 功能点，有效推动产品用户增长与产品口碑提升，对应月活用户、付费转化率、用户客单价等指标的增长。2024Q4/2025Q1 公司营收同比增长 0.43%、6.06%，已实现连续两个季度的同比增长，展望后续，我们看好公司各产品线产品力提升后，叠加前期营销投入和渠道建设，营收有望延续增长态势。

■ **AI 商业价值初显，AI 原生应用收入高增。**公司全面拥抱 AI，对内赋能经营管理，引入 AI 代码工具提升代码撰写效率，应用 AI 技术提升图片、音乐、视频和特效等素材创作效率，有效降低运营成本。对外，持续推进产品 AI 功能丰富，2024 年 AI 服务器累计调用 5 亿次，并加大对 AI 商业化的探索与尝试，通过 AI 会员、AI 加量包、AI 功能付费等提升用户价值，2024 年 AI 原生应用（不含已有应用 AI 功能付费部分）收入约 6700 万，同比增长超 100%，持续关注公司 AI 商业化潜力释放。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司加大 AI 布局投入，相应销售费用、研发费用有所提升，我们下调 2025 年、上调 2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.31/0.56/0.84/元（2025-2026 年前值为 0.40/0.44 元），对应当前股价 2025 年 PS 为 6.75 倍。我们看好公司投入 AI 提升产品力，业绩潜力有望逐步兑现，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**投流竞争加剧风险，AI 进展不及预期风险，市场竞争风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	57.45
一年最低/最高价	37.92/94.80
市净率(倍)	10.13
流通 A 股市值(百万元)	9,837.35
总市值(百万元)	11,107.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.67
资产负债率(%，LF)	26.80
总股本(百万股)	193.34
流通 A 股(百万股)	171.23

相关研究

《万兴科技(300624)：2024 年三季报点评：加大投入致业绩承压，期待 AI 商业化落地》

2024-10-28

《万兴科技(300624)：2024 年半年报点评：业绩低于我们预期，持续提升竞争力，挖掘 AI 商业化潜力》

2024-08-18

万兴科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	637	689	826	1,030	营业总收入	1,440	1,647	1,907	2,210
货币资金及交易性金融资产	532	580	707	895	营业成本(含金融类)	98	102	109	115
经营性应收款项	91	91	104	116	税金及附加	6	5	6	7
存货	0	0	0	0	销售费用	849	873	1,001	1,149
合同资产	0	0	0	0	管理费用	164	165	181	210
其他流动资产	15	18	15	18	研发费用	442	461	515	575
非流动资产	880	880	880	882	财务费用	(21)	(4)	(5)	(6)
长期股权投资	27	17	12	9	加:其他收益	14	16	19	22
固定资产及使用权资产	324	320	315	310	投资净收益	5	8	10	11
在建工程	20	20	20	20	公允价值变动	(16)	0	0	0
无形资产	117	121	125	129	减值损失	(59)	0	0	0
商誉	221	221	221	221	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	8	11	10	10	营业利润	(153)	71	130	195
其他非流动资产	163	170	177	184	营业外净收支	(1)	1	(1)	0
资产总计	1,516	1,568	1,706	1,911	利润总额	(154)	72	129	195
流动负债	303	299	329	365	减:所得税	3	2	4	6
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	净利润	(157)	70	125	189
经营性应付款项	14	17	16	19	减:少数股东损益	6	10	17	26
合同负债	52	53	58	62	归属母公司净利润	(163)	59	107	162
其他流动负债	231	223	249	278	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.85)	0.31	0.56	0.84
非流动负债	64	71	73	74	EBIT	(104)	58	114	177
长期借款	30	30	30	30	EBITDA	(38)	85	142	205
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	93.22	93.80	94.30	94.80
租赁负债	21	28	30	31	归母净利率(%)	(11.35)	3.59	5.63	7.35
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	(2.78)	14.37	15.83	15.87
负债合计	367	369	402	439	归母净利润增长率(%)	(289.61)	-	81.37	51.40
归属母公司股东权益	1,128	1,167	1,254	1,397					
少数股东权益	22	32	50	76					
所有者权益合计	1,149	1,199	1,304	1,473					
负债和股东权益	1,516	1,568	1,706	1,911					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	33	79	163	225	每股净资产(元)	5.83	6.04	6.49	7.22
投资活动现金流	(107)	(17)	(19)	(18)	最新发行在外股份(百万股)	193	193	193	193
筹资活动现金流	(16)	(14)	(17)	(19)	ROIC(%)	(8.14)	4.53	8.43	11.79
现金净增加额	(80)	48	127	188	ROE-摊薄(%)	(14.49)	5.07	8.56	11.63
折旧和摊销	66	27	28	28	资产负债率(%)	24.21	23.55	23.56	22.95
资本开支	(180)	(25)	(27)	(26)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	187.74	103.51	68.37
营运资本变动	63	(8)	20	20	P/B (现价)	9.85	9.52	8.86	7.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>