

营收连续两季度增长，AI 商业化价值逐步显现

核心观点

2024 年，公司营收 14.40 亿元，同比下降 2.78%；归母净利润-1.63 亿元，同比下降 289.61%。2025 年第一季度，公司营收 3.80 亿元，同比增长 6.06%；归母净利润-0.33 亿元，同比下降 227.93%。随着公司积极拥抱 AIGC 技术升级大趋势，重视产品和技术创新，逐步实现 AI 商业化落地，公司经营表现有望重回增长区间，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 16.27/18.88/22.32 亿元，同比分别增长 13.00%/16.07%/18.20%，归母净利润为 0.54/1.01/1.60 亿元，同比分别增长 133.33%/84.61%/59.46%，对应 PE 209/113/71 倍，维持“买入”评级。

事件

2024 年，公司营收 14.40 亿元，同比下降 2.78%；归母净利润-1.63 亿元，同比下降 289.61%；扣非归母净利润-1.61 亿元，同比下降 279.80%。2025 年第一季度，公司营收 3.80 亿元，同比增长 6.06%；归母净利润-0.33 亿元，同比下降 227.93%；扣非归母净利润-0.38 亿元，同比下降 265.49%。

简评

2024 年营收略微下滑，业绩受费用及商誉影响承压。2024 年，公司实现营业收入 14.40 亿元，同比下降 2.78%；实现归母净利润-1.63 亿元，同比下降 289.61%。其中，公司 2024 年毛利率为 93.22%，同比下滑 1.55pp，主因 AI 投入带动服务器费用同比增长 65.01%；销售费用率 58.95%，同比提升 10.14pp，系市场竞争加剧、流量成本上升及公司增加新产品、新渠道投放所致；研发费用率 30.73%，同比提升 3.55pp，主因公司研发人员薪酬、算力投入和设备等折旧摊销增加。此外，公司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 5906.22 万元。

万兴科技(300624.SZ)

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

发布日期：2025 年 05 月 26 日

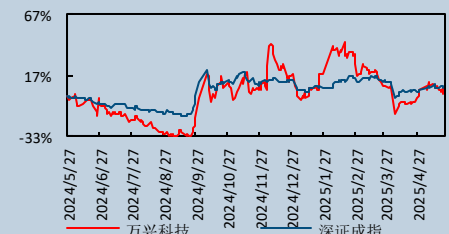
当前股价：59.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	8.42/6.94	-25.03/-24.12	-29.68/-35.69
12 月最高/最低价(元)			83.50/38.65
总股本(万股)			19,333.63
流通 A 股(万股)			17,123.32
总市值(亿元)			114.07
流通市值(亿元)			101.03
近 3 月日均成交量(万)			899.89
主要股东			
吴太兵			15.24%

股价表现



相关研究报告

- 【中信建投传媒】万兴科技(300624):3Q24 点评：短期业绩承压，AI 产品迭代积极
- 【中信建投计算机】万兴科技(300624):2024H1 点评：业绩阶段性承压，AI 商业化变现逐步开展

25Q1 营收增长 6%，利润侧仍受费用影响，但毛利率下滑速度已有所减缓。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，同比下降 227.93%。公司 25Q1 毛利率为 92.26%，同比下滑 2.24pp，服务器费用仍带动成本快速上升，但毛利率下滑速度已有所减缓；销售/管理/研发/财务费用率分别变动+15.15/+0.74/-1.14/+0.24pp，费用整体仍处扩张阶段。

各产品线新版本推出，用户量及月活持续向好。分业务线看，公司各产品线收入整体短期承压，功能完善下用户量增长，有望推动后续业务向好。

1) 视频创意类产品：实现收入 9.61 亿元，同比增长 0.06%，占收入比重达 66.76%，同比提高 1.89pp。其中万兴喵影/Filmora 升级 V14 年度大版本，Filmora 移动端产品全面升级，月活用户年内增长约 90%；万兴播爆/Virbo 收入同比增长约 2 倍；Selfy zAI 收入同比增长约 4 倍；视频创意类产品总付费用户同比增长超 20%。25Q1，万兴喵影/Filmora 移动端产品受产品迭代及促进，月活及用户留存进一步向好，收入同比增长超 100%。

2) 实用工具类产品：实现收入 2.34 亿元，同比下滑 8.70%，其中移动端工具 MobileTrans 收入同比增长超 40%。25Q1，万兴手机管家/Dr.Fone 移动端功能持续完善，收入同比增长超过 100%。

3) 绘图创意类产品：实现收入 1.21 亿元，同比下滑 5.88%。其中亿图脑图/EdrawMind 发布 V14 新版本，海外版付费转化率同比提升 2pct；全新上线云端绘图创意产品 Edraw.AI，拓宽绘图产品云端场景；绘图创意产品总续费销售额同比增长超 50%。25Q1，亿图脑图/EdrawMind 深度优化 AI 生成 PPT 功能，生成速度大幅提升，部分功能付费转化率同比显著增长。

4) 文档创意类产品：实现收入 1.17 亿元，同比下滑 10.13%。其中万兴 PDF/PDFelement 年内发布桌面端产品 V11 全新版本；云端产品 HiPDF 基于轻编辑场景降低使用门槛，用户客单价同比增长超过 20%，收入同比增长超 40%。25Q1，万兴 PDF/PDFelement 优化 AI 翻译功能速度和效果，云端 AI 服务调用量显著增长。

全面拥抱 AI 发展，产品商业化逐步落地。公司积极拥抱 AI 时代发展趋势，对内应用 AI 降本增效，使用 AI 代码工具协助 400 余人高效生成代码，代码生成占比超 35%；同时运营 AI 技术提升素材创作效率，全年 AI 素材用户共导出超 1400 万次，同比提升超 700%。对外则丰富已有应用 AI 功能，同时推出原生 AI 应用支持用户各类创新需求；2024 年，公司通过 AI 会员、AI 加量包、AI 功能付费等创新模式，利用 AI 能力提升用户价值，全年 AI 原生应用（不含已有应用 AI 功能付费部分）收入约 6700 万元，同比增长超 100%，已逐步展现商业化价值。

投资建议：随着公司积极拥抱 AIGC 技术升级大趋势，重视产品和技术创新，逐步实现 AI 商业化落地，公司经营表现有望重回增长区间。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 16.27/18.88/22.32 亿元，同比分别增长 13.00%/16.07%/18.20%，归母净利润为 0.54/1.01/1.60 亿元，同比分别增长 133.33%/84.61%/59.46%，对应 PE 209/113/71 倍，维持“买入”评级。

表 1: 公司重要财务指标预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,480.94	1,439.74	1,626.90	1,888.31	2,231.94
YoY(%)	25.49	-2.78	13.00	16.07	18.20

净利润(百万元)	86.21	-163.46	54.48	100.57	160.37
YoY(%)	113.20	-289.61	133.33	84.61	59.46
毛利率(%)	94.77	93.22	93.54	94.03	94.40
净利率(%)	5.82	-11.35	3.35	5.33	7.19
ROE(%)	6.50	-14.49	4.62	7.90	11.26
EPS(摊薄/元)	0.45	-0.85	0.28	0.52	0.83
P/E(倍)	132.32	-69.79	209.39	113.42	71.13
P/B(倍)	8.61	10.12	9.68	8.96	8.01

资料来源: iFind, 中信建投

风险分析

(1) 市场竞争风险: 随着 AI 产业持续火热, 市场新入企业增加, 公司将面临更加激烈的竞争压力。如果公司不能在产品能力、技术水平、市场拓展等方面持续保持自身优势, 公司的盈利能力和市场份额将会受到较大影响; (2) 技术研发风险: 公司基于对市场发展的理解和未来技术趋势的预判, 开展数字创意领域相关 AIGC 图像/音频/视频算法模型、3D 数字虚拟人等新兴技术的探索、研发与应用。如果公司在技术发展方向把握和新产品开发上失误, 可能导致公司竞争力下降, 经营业绩下降; (3) 汇率波动风险: 公司软件产品与服务主要以境外销售为主, 以美元、欧元、日元等多币种进行结算。近年来, 国际政治经济形势快速演变、全球主要货币相互间的汇率变动频繁且波动大, 不确定性因素增加。人民币汇率存在随国内外政治、经济、金融环境的变化而不断波动的风险。可能对公司经营业绩产生不利影响。

分析师介绍

应璘

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5 年计算机行业研究经验。2021 年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015 年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019 年 4 月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获 2019 年 wind 资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020 年 wind 资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020 年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

研究助理

李楚涵

lichuhan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk