



万兴科技 (300624.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

中报符合预期，“移动化+AI 化”进展顺利

事件简评

2025年8月28日，公司发布2025年中报。总量端-Q2靠近10%增速符合预期。1)收入端：1H25实现营业收入7.6亿元，yoy+7.77%；2Q25实现营业收入3.8亿元，yoy+9.53%。2)利润端：1H25实现归母净利-5,280.9万元，yoy-315.6%；2Q25实现归母净利-1,999.5万元，yoy-1,625.2%。1H25实现归母扣非-6,453.5万元，yoy-512.3%。2Q25实现归母扣非-2685.6万元，yoy-277.4%。3)毛利率&净利率端：1H25综合毛利率为92.42%，yoy-1.35pct，归母净利率为-6.95%，yoy-10.42pct。

结构端-基本盘视频创意牵引增长。1)分产品看：视频创意类1H25实现收入5.12亿元，yoy+11.15%，收入占比67.43%，毛利率91.74%，yoy-1.99pct。实用工具类1H25实现收入1.45亿元，yoy+20.83%，收入占比19.03%，毛利率93.88%，yoy-1.85pct。文档创意类1H25实现收入5577.91万元，yoy-5.21%，收入占比7.34%，毛利率94.14%，yoy+1.75pct。绘图创意类1H25实现收入4420.5万元，yoy-29.44%，收入占比5.82%，毛利率94.32%，yoy+1.54pct。2)分地区看：境外1H25实现收入7.12亿元，yoy+11.06%，收入占比93.64%，毛利率92.48%，yoy-1.44pct。境内1H25实现收入4836.82万元，yoy-24.97%，收入占比6.36%，毛利率91.51%，yoy-0.66pct。

费用端-高销售投入驱动增长。1H25研发/销售/管理费率分别为27.66%/60.8%/13.07%，yoy-1.96pct/+9.09pct/+2.19pct。

看点：1)移动化+AI化进展顺利：1H25公司移动端产品同比翻倍增长，收入占比20+%；1H25公司AI原生应用收入超过6,000万元，占比超过8%，付费用户数和收入同比增长均达2倍，公司拳头产品万兴喵影/Filmora产品内AI积分收入同比大幅增长，约占6%。1H25服务器费用同比增长90.9%，主要系AI服务器费用增长所致。2)AI工具内部提效：引入AI代码、AI客服、AI面试，1H25使用GitHub Copilot、通义灵码等AI代码工具协助600余人次高效生成代码，AI代码占比提升至40+%。3)参与鸿蒙生态建设：旗下万兴喵影、万兴脑图、万兴图示3款产品均为首批鸿蒙电脑预装软件。

盈利预测、估值与评级

■ 我们调整公司25~27年营业收入分别为16.31/19.04/22.73亿元，归母净利润分别为-0.04/1.36/1.64亿元，公司现价对应PS估值约为9.5/8.2/6.8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

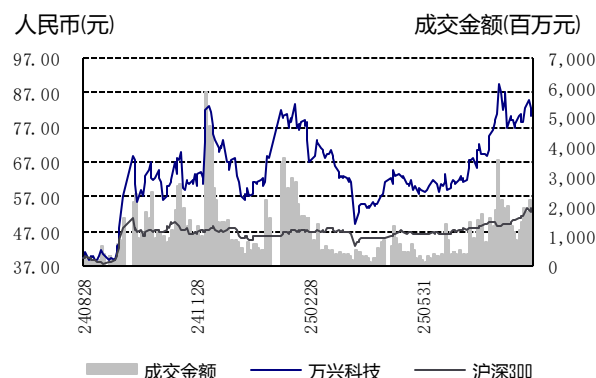
市价 (人民币)：80.45 元

相关报告：

1.《万兴科技公司点评：Q1温和复苏，“移动化+AI化”共振可期》，2025.4.28

2.《万兴科技公司点评：24年业绩承压，受益Capcut缺位红利》，2025.1.25

3.《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



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	1,631	1,904	2,273
营业收入增长率	25.49%	-2.78%	13.28%	16.75%	19.37%
归母净利润(百万元)	86	-163	-42	136	164
归母净利润增长率	113.20%	-289.61%	-74.45%	N/A	20.26%
摊薄每股收益(元)	0.626	-0.845	-0.216	0.705	0.848
每股经营性现金流净额	1.70	0.17	-0.04	0.63	1.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.50%	-14.49%	-3.76%	11.44%	12.71%
P/S	8.80	8.48	9.54	8.17	6.84
P/B	9.83	10.83	9.54	8.89	8.21

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	1,631	1,904	2,273
增长率		25.5%	-2.8%	13.3%	16.7%	19.4%
主营业务成本	-53	-77	-98	-122	-137	-155
%销售收入	4.5%	5.2%	6.8%	7.5%	7.2%	6.8%
毛利	1,127	1,403	1,342	1,509	1,768	2,118
%销售收入	95.5%	94.8%	93.2%	92.5%	92.8%	93.2%
营业税金及附加	-2	-4	-6	-5	-6	-7
%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%	53.2%	52.6%	51.4%
管理费用	-139	-165	-164	-164	-174	-197
%销售收入	11.8%	11.2%	11.4%	10.1%	9.1%	8.7%
研发费用	-348	-403	-442	-456	-507	-591
%销售收入	29.5%	27.2%	30.7%	27.9%	26.6%	26.0%
息税前利润 (EBIT)	57	109	-119	17	79	153
%销售收入	4.9%	7.4%	n.a	1.0%	4.1%	6.7%
财务费用	-19	-3	21	-24	-29	-34
%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	30	30	30
%税前利润	5.9%	n.a	-3.4%	-70.3%	22.1%	18.3%
营业利润	73	107	-153	-42	136	165
营业利润率	6.2%	7.2%	n.a	n.a	7.2%	7.2%
营业外收支	-1	0	-1	-1	-1	-1
税前利润	72	106	-154	-43	136	164
利润率	6.1%	7.2%	n.a	n.a	7.1%	7.2%
所得税	-8	2	-3	1	1	0
所得税率	10.5%	-1.8%	n.a	n.a	-0.6%	-0.2%
净利润	64	108	-157	-42	136	164
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	-42	136	164
净利率	3.4%	5.8%	n.a	n.a	7.2%	7.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	64	108	-157	-42	136	164
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	18	-27	-27
营运资金变动	-4	57	63	-58	19	27
经营活动现金净流	107	234	33	-7	121	197
资本开支	-81	-44	-180	47	-10	-10
投资	-69	-16	64	-40	0	0
其他	16	8	9	30	30	30
投资活动现金净流	-134	-52	-107	37	20	20
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	17	-58	-68
筹资活动现金净流	-74	-15	-16	9	-58	-68
现金净流量	-105	165	-80	39	84	148

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	345	511	431	464	543	688
应收款项	54	57	70	67	78	93
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	249	213	136	147	152	157
流动资产	648	782	637	678	773	939
%总资产	42.3%	46.6%	42.0%	47.6%	50.3%	55.9%
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%	21.0%	18.1%	15.3%
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%	52.4%	49.7%	44.1%
资产总计	1,532	1,679	1,516	1,425	1,536	1,679
短期借款	9	12	6	0	0	0
应付款项	55	58	84	79	90	104
其他流动负债	137	174	213	168	192	225
流动负债	201	244	303	247	281	329
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	294	324	368
普通股股东权益	820	1,325	1,128	1,109	1,191	1,289
其中：股本	130	138	193	193	193	193
未分配利润	374	456	271	246	328	427
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	1,425	1,536	1,679

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.311	0.626	-0.845	-0.216	0.705	0.848
每股净资产	6.316	9.625	5.833	5.737	6.160	6.668
每股经营现金净流	0.827	1.696	0.172	-0.038	0.627	1.018
每股股利	0.562	1.577	-0.561	-0.086	0.282	0.339
回报率						
净资产收益率	4.93%	6.50%	-14.49%	-3.76%	11.44%	12.71%
总资产收益率	2.64%	5.14%	-10.78%	-2.93%	8.87%	9.76%
投入资本收益率	4.03%	7.86%	-10.19%	1.43%	6.36%	11.43%
增长率						
主营业务收入增长率	14.67%	25.49%	-2.78%	13.28%	16.75%	19.37%
EBIT 增长率	149.34%	90.39%	-208.94%	-114.31%	362.67%	94.71%
净利润增长率	45.21%	113.20%	-289.61%	-74.45%	N/A	20.26%
总资产增长率	-0.56%	9.56%	-9.67%	-6.06%	7.84%	9.30%
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	62.3	49.4	38.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.98%	-48.98%	-43.13%	-47.27%	-50.62%	-57.88%
EBIT 利息保障倍数	3.0	35.3	5.8	0.7	2.8	4.5
资产负债率	42.37%	16.97%	24.21%	20.62%	21.07%	21.93%

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	1	2	2	15
增持	0	2	6	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.75	1.75	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。

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