

万兴科技(300624)

报告日期: 2025年08月30日

移动化+AI 化驱动产品增长

——万兴科技 2025 年中报点评报告

投资要点

- 25H1 营收 7.60 亿元 (同比+7.77%)，归母净利润-0.53 亿元，扣非归母净利润-0.65 亿元。其中 Q2 营收 3.80 亿元 (同比+9.53%)，归母净利润-0.20 亿元，扣非归母净利润-0.27 亿元。
- 业务稳步增长，AI 助力产品创新**
分业务来看：视频创意实现营收 5.12 亿，同比+11.15%。万兴喵影桌面端新增 AI 灵感成片等 20+ 功能，移动端收入翻倍，登顶多国畅销榜。
绘图创意实现营收 0.44 亿，万兴脑图 AI 生成 PPT 功能提速 5 倍，支持分支转单页。万兴图示移动端上线拍照转图表功能，用户活跃度+20%。
文档创意实现营收 0.56 亿，万兴 PDF 强化专业功能 (如 PDF 拼图)，移动端收入+25%，AI 响应效率提升。
实用工具营收 1.45 亿，同比+20.83%。优化 Mac 生态，4 款产品跻身全球收入 Top 100，推出卡路里管理工具 CalBye。
- 移动端收入翻倍增长，月活提升明显**
上半年移动端收入同比翻倍以上增长，占公司软件总收入超 20%，付费用户持续扩张。视频创意类产品 (如万兴喵影移动端) 收入翻倍，登顶 Google Play 多国畅销榜；文档创意类 (万兴 PDF) 移动端收入增长 25%。**移动端用户活跃提升：**绘图产品万兴图示上线移动端拍照转图表功能，平均月活提升超 20%。
提升多端协同体验：强化桌面端与移动端功能联动 (如万兴图示支持多端协同转换)，推出移动专属功能 (如拍照转图表、垂类行业工具)，贴合移动场景需求。
- AI 原生应用爆发，自研天幕大模型性能突破**
AI 原生应用爆发，上半年收入超 6,000 万元 (占软件总收入 8%)，同比增长超 200%；传统产品在 AI 加持下，收入和用户数据提升明显：万兴喵影 AI 积分收入占比达 6%，桌面端 AI 功能渗透率超 40%；万兴 PDF 的 AI 收入翻倍，功能渗透率提升超 7 个百分点；万兴图示 AI 功能次日留存率提升 6 个百分点。
上半年 AI 调用量超 5 亿次 (同比增超 2 倍)，用户 AI 使用频率持续攀升。大模型性能突破，自研万兴天幕 2.0 文生视频性能国内 Top 5，原子能力平均提升 90%。
- 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 16.19、18.85、22.30 亿元，归母净利润为 0.00、1.00、1.45 亿元，EPS 为 0.00、0.52、0.75 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)

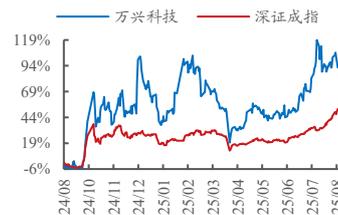
分析师：刘雯蜀
执业证书号：S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师：叶光亮
执业证书号：S1230524080010
yeguangleiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 78.68
总市值(百万元)	15,211.70
总股本(百万股)	193.34

股票走势图



相关报告

- 《业绩短期承压，AI 商业价值初显》 2025.04.28
- 《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

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1440	1619	1885	2230
(+/-) (%)	-2.78%	12.43%	16.46%	18.32%
归母净利润	-163	0	100	145
(+/-) (%)	-289.61%	99.81%	31676.04%	45.03%
每股收益(元)	-0.85	0.00	0.52	0.75
P/E	/	/	153	105

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	720	946	1,307
现金	431	410	593	906
交易性金融资产	101	111	121	131
应收账款	65	168	191	221
其它应收款	6	15	19	22
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	1,545	1,715	2,004
流动负债	303	326	371	427
短期借款	0	0	0	0
应付款项	14	60	65	70
预收账款	0	0	0	0
其他	289	266	306	357
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	382	420	476
少数股东权益	22	22	47	128
归属母公司股东	1,128	1,141	1,248	1,400
负债和股东权益	1,516	1,545	1,715	2,004

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	33	41	256	379
净利润	(157)	(0)	125	226
折旧摊销	66	105	114	123
财务费用	(9)	1	1	1
投资损失	(5)	(8)	(9)	0
营运资金变动	63	(61)	20	22
其它	75	4	5	7
投资活动现金流	(107)	(57)	(64)	(66)
资本支出	(180)	(59)	(60)	(51)
长期投资	64	(10)	(10)	(10)
其他	9	12	5	(5)
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)	(22)	184	312

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1440	1619	1885	2230
营业成本	98	103	111	120
营业税金及附加	6	3	4	4
营业费用	849	886	957	1066
管理费用	164	172	190	215
研发费用	442	486	536	608
财务费用	(21)	(7)	(7)	(11)
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	9	0
其他经营收益	14	19	23	0
营业利润	(153)	(0)	123	223
营业外收支	(1)	(0)	(1)	(2)
利润总额	(154)	(0)	122	221
所得税	3	0	(2)	(4)
净利润	(157)	(0)	125	226
少数股东损益	6	(0)	25	81
归属母公司净利润	(163)	(0)	100	145
EBITDA	(38)	97	229	333
EPS (最新摊薄)	(0.85)	(0.00)	0.52	0.75

主要财务比率

	2024A	2025E	2016E	2027E
成长能力				
营业收入	-2.78%	12.43%	16.46%	18.32%
营业利润	-243.37%	99.79%	38526.91%	81.49%
归属母公司净利润	-289.61%	99.81%	31676.04%	45.03%
获利能力				
毛利率	93.22%	93.61%	94.11%	94.63%
净利率	-11.35%	-0.02%	5.29%	6.48%
ROE	-14.49%	-0.03%	7.98%	10.32%
ROIC	-8.83%	-0.66%	8.75%	13.65%
偿债能力				
资产负债率	24.21%	24.76%	24.51%	23.75%
净负债比率	-32.52%	-30.82%	-42.37%	-56.36%
流动比率	2.10	2.21	2.55	3.06
速动比率	1.99	2.15	2.49	3.00
营运能力				
总资产周转率	0.90	1.06	1.16	1.20
应收账款周转率	25.21	14.00	10.58	10.87
应付账款周转率	7.54	2.78	1.78	1.78
每股指标(元)				
每股收益	-0.85	0.00	0.52	0.75
每股经营现金	0.17	0.21	1.32	1.96
每股净资产	5.83	5.90	6.46	7.24
估值比率				
P/E	—	—	152.63	105.24
P/B	13.49	13.33	12.18	10.87
EV/EBITDA	—	153.48	63.98	43.07

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>