

万兴科技 (300624.SZ)

2025 年收入端稳健增长，AI+移动端业务驱动成长

事件: 2026/4/27 晚，公司发布 2025 年年报，2025 年公司实现营业收入 15.33 亿元，同比增长 6.46%，归属于上市公司股东的净利润-9,123.22 万元，同比减亏 44.19%。

多元化产品矩阵布局，视频创意类+实用工具类产品为当前最重要的支柱产品。公司坚持多端矩阵化产品战略，持续提升产品使用深度与用户粘性，放大公司矩阵式产品综合价值。公司产品布局横跨视频创意类、实用工具类、文档创意类、绘图创意类等多个产品类别；其中，视频创意类/实用工具类产品收入 2025 年分别占公司整体收入的 66.65%/19.75%，同比增长 6.28%/29.50%，是公司当前最重要的两大支柱产品类别。

坚持多端协同战略，移动端业务驱动成长。报告期内，公司在保障桌面端优势能力的基础上，持续扩张产品移动化、云化新阵地，通过统一技术底座与数据体系，不断强化多端产品之间的能力协同与体验联动，推动用户在不同设备与创作场景间实现无缝衔接与高效协作。2025 年，作为公司重要增长引擎，全年移动端产品收入同比增长超过 60%，占软件业务收入比例提升至近 25%，付费用户规模持续扩张。其中，公司旗下视频创意产品万兴喵影/Filmora 移动端收入同比增长超过 90%；文档创意产品万兴 PDF/PDFelement 移动端聚焦创意记录、智能理解与知识沉淀三大用户场景，实现销售收入同比增长超过 30%。

AI 业务加速落地，商业化进程顺畅。在 AI 原生应用方面，公司围绕 AI 创作与内容生成场景持续拓展产品能力与应用边界，2025 全年 AI 原生应用收入突破 1.3 亿元，同比增长超过 90%，付费用户同比增长超过 100%。其中，AI 人像生成编辑工具 SelfyzAI 收入、付费用户同比增长超过 2 倍；云端 AI 创意工具集 Media.io 收入同比增长超 90%。在传统旗舰产品方面，公司持续深化 AI 能力在成熟产品中的融合应用，推动 AI 功能逐步形成稳定的商业化收入来源，报告期内万兴喵影/Filmora 产品内 AI 积分收入同比大幅增长，占该产品收入比例约 6%。

维持“买入”评级。公司是 A 股稀缺的多模态应用公司，综合考虑公司已经发布的 2025 年年报以及 2026 年一季报情况，我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 0.76/1.27/1.64 亿元，维持“买入”评级。

风险提示: 下游景气度与资本开支不及预期；AI 技术与商业化推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,440	1,533	1,747	1,968	2,225
增长率 yoy (%)	-2.8	6.5	14.0	12.7	13.1
归母净利润 (百万元)	-163	-91	76	127	164
增长率 yoy (%)	-289.6	44.2	183.3	67.4	28.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.85	-0.47	0.39	0.66	0.85
净资产收益率 (%)	-14.5	-8.9	7.0	10.5	11.9
P/E (倍)	—	—	176.9	105.7	82.2
P/B (倍)	11.9	13.1	12.4	11.1	9.8

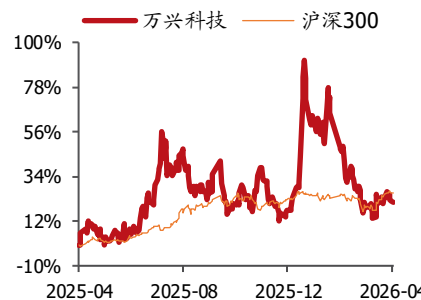
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价 (元)	69.53
总市值 (百万元)	13,442.67
总股本 (百万股)	193.34
其中自由流通股 (%)	88.57
30 日日均成交量 (百万股)	7.00

股价走势



作者

分析师 孙行臻

执业证书编号: S0680526010001

邮箱: sunxingzhen1@gszq.com

分析师 陈泽青

执业证书编号: S0680523100001

邮箱: chenzeqing3655@gszq.com

相关研究

- 《万兴科技 (300624.SZ): 25H1 业绩符合预期，移动化与 AI 化双轮驱动》 2025-09-09
- 《万兴科技 (300624.SZ): 24Q3 业绩短期承压，投入营销、升级产品以夯实品牌力》 2024-10-30
- 《万兴科技 (300624.SZ): 24H1 业绩短期承压，投入 AIGC 为长期成长奠基》 2024-08-20

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	637	750	803	922	1069
现金	431	598	651	765	884
应收票据及应收账款	65	68	63	71	80
其他应收款	6	8	10	11	12
预付账款	26	20	18	18	20
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	110	56	62	57	72
非流动资产	880	934	993	1043	1096
长期投资	27	19	21	22	24
固定资产	299	281	281	281	281
无形资产	117	151	163	178	198
其他非流动资产	437	482	529	561	593
资产总计	1516	1684	1797	1964	2164
流动负债	303	477	492	538	579
短期借款	0	114	139	159	144
应付票据及应付账款	14	29	24	25	28
其他流动负债	289	334	329	354	407
非流动负债	64	166	200	192	183
长期借款	30	137	157	147	137
其他非流动负债	34	29	43	45	46
负债合计	367	643	693	730	762
少数股东权益	22	18	19	21	24
股本	193	193	193	193	193
资本公积	617	621	621	621	621
留存收益	329	237	307	436	601
归属母公司股东权益	1128	1024	1084	1213	1378
负债和股东权益	1516	1684	1797	1964	2164

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	33	21	48	116	162
净利润	-157	-93	77	129	166
折旧摊销	66	59	3	4	5
财务费用	-9	12	6	6	6
投资损失	-5	-29	-35	-39	-56
营运资金变动	63	77	-6	13	39
其他经营现金流	75	-5	3	3	1
投资活动现金流	-107	-55	-33	-9	-14
资本支出	-180	-128	-26	-31	-36
长期投资	64	96	-23	-14	-31
其他投资现金流	9	-23	16	36	53
筹资活动现金流	-16	168	45	6	-29
短期借款	0	114	25	20	-15
长期借款	30	107	20	-10	-10
普通股增加	56	0	0	0	0
资本公积增加	-68	4	0	0	0
其他筹资现金流	-33	-57	0	-4	-4
现金净增加额	-80	126	53	113	119

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1440	1533	1747	1968	2225
营业成本	98	141	125	128	145
营业税金及附加	6	5	5	6	7
营业费用	849	875	961	1073	1220
管理费用	164	224	192	216	245
研发费用	442	432	454	502	556
财务费用	-21	4	-6	-7	-9
资产减值损失	-59	0	-1	-2	0
其他收益	14	27	26	39	45
公允价值变动收益	-16	3	0	0	0
投资净收益	5	29	35	39	56
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	-153	-88	76	126	162
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	3	3	2	2	2
利润总额	-154	-90	75	125	161
所得税	3	3	-2	-4	-5
净利润	-157	-93	77	129	166
少数股东损益	6	-2	1	2	2
归属母公司净利润	-163	-91	76	127	164
EBITDA	-108	-27	72	123	157
EPS (元/股)	-0.85	-0.47	0.39	0.66	0.85

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-2.8	6.5	14.0	12.7	13.1
营业利润(%)	-243.4	42.3	186.2	66.4	28.4
归属母公司净利润(%)	-289.6	44.2	183.3	67.4	28.6
获利能力					
毛利率(%)	93.2	90.8	92.8	93.5	93.5
净利率(%)	-11.4	-6.0	4.3	6.5	7.4
ROE(%)	-14.5	-8.9	7.0	10.5	11.9
ROIC(%)	-14.8	-6.7	4.9	7.8	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	24.2	38.2	38.6	37.2	35.2
净负债比率(%)	-32.5	-30.5	-29.3	-34.5	-40.5
流动比率	2.1	1.6	1.6	1.7	1.8
速动比率	2.0	1.5	1.5	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	25.2	23.1	26.6	29.3	29.4
应付账款周转率	7.5	6.6	4.7	5.2	5.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.85	-0.47	0.39	0.66	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.11	0.25	0.60	0.84
每股净资产(最新摊薄)	5.83	5.29	5.61	6.27	7.13
估值比率					
P/E	—	—	176.9	105.7	82.2
P/B	11.9	13.1	12.4	11.1	9.8
EV/EBITDA	-109.2	-499.3	181.9	106.0	81.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com