

万兴科技(300624)

报告日期: 2026年05月06日

视频创意稳增长+实用工具崛起, 亏损大幅收窄迎来经营拐点

——万兴科技 2025 年年报 & 2026 一季报点评

事件:

- 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业总收入 15.33 亿元, 同比增长 6.46%; 归母净利润-0.91 亿元, 亏损同比缩减 44.19%; 扣非归母净利润-1.38 亿元, 亏损同比缩减 14.44%。
- 单 Q4 而言, 公司 2025 年 Q4 实现营业总收入 3.90 亿元, 同比增长 0.91%; 归母净利润-0.30 亿元, 亏损同比缩减 81.24%; 扣非归母净利润-0.56 亿元, 亏损同比缩减 60.40%。
- 公司发布 2026 年一季报, 2026 年 Q1 实现营业总收入 3.69 亿元, 同比下降 2.87%; 归母净利润-0.48 亿元, 亏损同比扩大 46.23%; 扣非归母净利润-0.52 亿元, 亏损同比扩大 37.24%。

点评:

视频创意稳健增长, 实用工具成为第二引擎

整体收入增长主要由视频创意与实用工具共同驱动, 文档与绘图创意承压拖累结构表现。分业务来看, 视频创意类实现营收 10.22 亿元, 同比增长 6.28%, 占总营收 66.65%, 仍是公司核心收入来源, 主要受益于 Filmora 桌面端版本升级、移动端 AI 玩法迭代及续费增长; 实用工具类实现营收 3.03 亿元, 同比增长 29.50%, 是增长最快的成熟业务, 受 Recoverit、Repairit 及 MobileTrans 等多款工具产品放量带动; 文档创意类实现营收 1.09 亿元, 同比下降 6.38%; 绘图创意类实现营收 0.92 亿元, 同比下降 24.20%。区域上, 境外收入 14.29 亿元, 同比增长 9.64%, 占比升至 93.21%, 成为主要增长支撑。

公司 Q1 营收小幅下滑, 反映其在主动精简产品线、提升收入质量过程中短期增长承压, 但**核心视频创意赛道的 AI 化、多端化仍在持续推进**。公司围绕视频创意核心赛道推进 AI 能力与产品体系深度融合, 并加快多端产品 AI 化与移动化升级。从业务进展看, Filmora 移动端续费销售收入同比增长超 60%, Media.io 收入同比增长约 80%, 显示移动端订阅与云端 AI 创意工具仍是当前增长亮点; 同时, 3 月正式发布的“万兴剧厂”快速起量, 发布后一个月内周度 AI 积分消耗量复合增速达 63%, 有望成为后续增量来源。

展望后续, 我们认为随着 AI 视频创作、多语言本地化运营及漫剧等新内容形态继续放量, 收入端有望逐步企稳并恢复增长。

毛利率承压但费用优化与现金流修复推动亏损明显收窄

公司 2025 年盈利改善的核心来自收入增长叠加下半年费用收缩, 而 AI 服务器投入上升使毛利率短期承压。2025 年综合毛利率为 90.77%, 较上年同期 93.22% 下降 2.44pct, 25Q4 毛利率为 87.86%, 较上年同期 91.84% 下降 3.99pct, 主要由于 AI 服务器费用增长, 年内服务器费用同比增长 78.30%。分产品看, 视频创意类毛利率为 89.73%, 下降 2.81pct, 实用工具类毛利率为 92.30%, 下降 2.53pct, 文档创意类毛利率为 95.74%, 提升 0.43pct, 绘图创意类毛利率为 93.14%, 下降 1.16pct。

费用端, 2025 年三费合计 15.31 亿元, 同比增长 5.18%, 三费率约 99.86%, 其中销售费用 8.75 亿元, 同比增长 3.08%, 管理费用 2.24 亿元, 同比增长 36.36%, 研发费用 4.32 亿元, 同比下降 2.36%; 但 25Q4 三费合计 3.95 亿元, 同比下降 10.80%, 其中销售费用同比下降 20.14%、研发费用同比下降 16.17%, 显示**控费成效在下半年逐步释放**。

投资评级: 买入(维持)

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

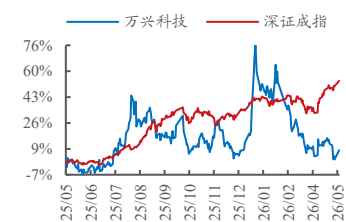
分析师: 郑毅
执业证书号: S1230524070002
zhengyi@stocke.com.cn

分析师: 刘静一
执业证书号: S1230523070005
liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 67.60
总市值(百万元)	13,069.54
总股本(百万股)	193.34

股票走势图



相关报告

- 《移动化+AI 化驱动产品增长》2025.08.31
- 《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

现金流方面，2025 年经营现金流净额 0.21 亿元，同比下降 35.74%，收现比 100.65%；但 25Q4 经营现金流净额 0.59 亿元，同比增长 125.86%，收现比 104.19%，**回款质量在年末明显改善**。展望后续，**若 AI 成本优化与费用纪律延续，利润端有望继续修复**。

❑ AIGC 战略持续落地，移动化与 AI 原生打开新增长空间

公司正从传统数字创意工具厂商加速向 AI 驱动的多端创作平台演进，AI 商业化与移动化是当前最清晰的成长主线。**技术侧**，公司发布万兴天幕 2.0 音视频多媒体大模型，垂类原子能力较 1.0 版本性能平均提升约 90%，并坚持“自研垂类模型+外部通用模型接入”的“双模驱动”路线，已接入 OpenAI、谷歌、阿里、Deepseek 等多家模型能力，2025 年 AI 服务器调用量超 13 亿次，同比增长超过 140%。**产品侧**，公司持续推进多端协同，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%，其中 Filmora 移动端收入同比增长超过 90%；AI 原生应用全年收入突破 1.3 亿元，同比增长超过 90%，付费用户同比增长超过 100%，SelfyzAI 收入与付费用户同比增长均超过 2 倍。**生态侧**，公司深化与华为、谷歌、微软等合作，并围绕漫剧等新兴内容形态布局万兴剧厂等产品。展望 2026 年，公司仍将围绕“专业纵深+多端延展”推进桌面、移动与云端协同，AI 能力从附加功能向核心产品能力迁移有望持续抬升用户付费与长期成长空间。

❑ 盈利预测与估值分析

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 17.95、20.43、22.23 亿元，归母净利润分别为 -0.18、0.36、0.94 亿元。考虑到公司当前仍处于 AI 投入与商业化放量并行阶段，短期利润释放节奏受算力成本、营销投放和产品结构影响，但随着 AI 原生应用放量、移动端占比提升及费用效率改善，盈利拐点有望在未来两年逐步兑现，**维持“买入”评级**。

❑ 风险提示

AI 商业化落地及付费转化不及预期；海外市场增长及本地化运营效果不及预期；算力成本上升导致毛利率继续承压

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1532.78	1795.22	2043.21	2223.18
(+/-) (%)	6.46%	17.12%	13.81%	8.81%
归母净利润	-91.23	-17.91	35.83	93.79
(+/-) (%)	44.19%	80.37%	300.07%	161.74%
每股收益(元)	-0.47	-0.09	0.19	0.49
P/E	/	/	364.72	139.35

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	750	754	823	937
现金	598	595	649	747
交易性金融资产	21	21	31	41
应收账款	68	80	91	99
其它应收款	8	10	11	12
预付账款	20	24	26	28
存货	0	0	0	0
其他	34	24	14	9
非流动资产	934	956	969	981
金融资产类	47	57	72	87
长期投资	19	19	19	19
固定资产	281	281	281	281
无形资产	151	151	151	151
在建工程	105	105	105	105
其他	331	344	341	339
资产总计	1,684	1,710	1,792	1,918
流动负债	477	525	570	601
短期借款	114	114	114	114
应付款项	29	31	34	36
预收账款	0	0	0	0
其他	334	380	422	451
非流动负债	166	179	179	179
长期借款	137	137	137	137
其他	29	42	42	42
负债合计	643	704	749	780
少数股东权益	18	18	18	20
归属母公司股东权	1,024	989	1,025	1,119
负债和股东权益	1,684	1,710	1,792	1,918

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,533	1,795	2,043	2,223
营业成本	141	158	175	186
营业税金及附加	5	6	7	8
营业费用	875	987	1,103	1,178
管理费用	224	215	235	251
研发费用	432	485	531	556
财务费用	4	(5)	(4)	(5)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	3	0	0	0
投资净收益	29	9	10	11
其他经营收益	27	27	31	33
营业利润	(88)	(16)	37	94
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	(90)	(18)	35	93
所得税	3	1	(1)	(3)
净利润	(93)	(18)	36	95
少数股东损益	(2)	0	1	2
归属母公司净利润	(91)	(18)	36	94
EBITDA	(57)	(19)	34	91
EPS (最新摊薄)	(0.47)	(0.09)	0.19	0.49

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	6.46%	17.12%	13.81%	8.81%
营业利润	42.30%	81.73%	329.92%	154.24%
归属母公司净利润	44.19%	80.37%	300.07%	161.74%
获利能力				
毛利率	90.77%	91.18%	91.42%	91.63%
净利率	-5.95%	-1.00%	1.75%	4.22%
ROE	-8.91%	-1.81%	3.50%	8.38%
ROIC	-9.11%	-1.78%	2.40%	6.33%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	21	24	76	119
净利润	(93)	(18)	36	95
折旧摊销	59	4	4	4
财务费用	12	5	5	5
投资损失	(29)	(9)	(10)	(11)
营运资金变动	77	41	41	25
其它	(5)	2	1	1
投资活动现金流	(55)	(19)	(17)	(16)
资本支出	(128)	(1)	(1)	(1)
长期投资	96	(9)	(24)	(24)
其他	(23)	(9)	8	9
筹资活动现金流	168	(1)	(5)	(5)
短期借款	114	0	0	0
长期借款	107	0	0	0
其他	(53)	(1)	(5)	(5)
现金净增加额	126	(4)	55	98

	2025A	2026E	2027E	2028E
偿债能力				
资产负债率	38.16%	41.13%	41.79%	40.65%
净负债比率	-30.46%	-31.17%	-35.32%	-40.96%
流动比率	1.57	1.44	1.44	1.56
速动比率	1.46	1.35	1.37	1.50
营运能力				
总资产周转率	0.96	1.06	1.17	1.20
应收账款周转率	23.08	24.25	23.95	23.45
应付账款周转率	6.57	5.31	5.40	5.30
每股指标(元)				
每股收益	-0.47	-0.09	0.19	0.49
每股经营现金	0.11	0.12	0.39	0.61
每股净资产	5.29	5.12	5.30	5.79
估值比率				
P/E	/	/	364.72	139.35
P/B	12.77	13.21	12.75	11.68
EV/EBITDA	/	/	369.26	138.87

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>