

万兴科技 (300624)

2024 年半年报点评: 业绩低于我们预期, 持续提升竞争力, 挖掘 AI 商业化潜力

买入 (维持)

2024 年 08 月 18 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 陈欣

执业证书: S0600524070002  
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1180	1481	1549	1748	1930
同比 (%)	14.67	25.49	4.63	12.78	10.46
归母净利润 (百万元)	40.43	86.21	93.01	126.02	154.08
同比 (%)	44.78	113.20	7.89	35.50	22.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.21	0.45	0.48	0.65	0.80
P/E (现价&最新摊薄)	203.22	95.32	88.35	65.20	53.33

投资要点

■ **事件:** 2024H1 公司实现营收 7.05 亿元, yoy-1.80%, 归母净利润 0.24 亿元, yoy-43.99%, 扣非归母净利润 0.16 亿元, yoy-54.58%。其中, 2024Q2 实现营业收入 3.47 亿元, yoy-4.43%, qoq-2.96%, 归母净利润-116 万元, yoy-105.07%, qoq-104.52%, 扣非归母净利润-712 万元, yoy-143.19%, qoq-131.25%, 业绩低于我们预期。同时, 公司发布公告, 拟使用自有资金, 以不超过 71.78 元/股 (含) 的价格回购公司股份, 回购金额不低于 2000 万元 (含) 且不超过 4000 万元 (含)。

■ **投流竞争致业绩承压, 持续研发投入夯实技术。** 2024H1 公司营收同比下降 1.80%, 其中视频创意类/实用工具类/绘图创意类/文档创意类分别同比+1.01%、-5.02%、-10.55%、-7.52%至 4.61、1.20、0.63、0.59 亿元, 销售费用为 3.65 亿元, yoy+1.20%, 销售费用率 51.71%, yoy+1.53pct。公司销售费用及营收增长放缓, 主要系外部流量竞争激烈, 优质流量获取难度加大。面对外部竞争和环境波动, 公司持续研发投入, 积极研发迭代视频、音频、图像等算法, 并将 AI 等创新技术应用用于已有产品矩阵, 提升产品力, 2024H1 公司研发费用 2.09 亿元, yoy+8.55%, 研发费用率 29.62%, yoy+2.83pct。

■ **深化 AI 布局, 积极探索 AI 商业化。** 2024H1, 公司音视频多媒体大模型“天幕”正式通过国家网信办、发改委等七部门发布的《生成式人工智能服务管理暂行办法》备案许可, 并落地赋能公司众多产品和功能体验提升, 同时积极接入国内外优质算法技术, 实现产品质量提升。2024H1, 公司上线多种 AI 功能玩法, 比如声音复刻、AI 动感字母、AI 生成组件等, 并发布移动端 AI 特效产品 Selfie U, 支持用户一键图片修复, 以及支持自动生成趣味动态视频, 探索移动端创新玩法。同时, 公司积极探索 AI 商业化变现路径, 拟推出 AI 加量包、AI 会员、订阅会员、AI 功能计费等多种收费模式, 持续关注公司产品升级情况, 及 AI 商业化进展, 看好公司通过 AI 赋能原产品, 持续优化, 实现产品内各功能聚合与联动, 带动用户及销售收入增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司外部买量投流竞争环境, 及多项 AI 技术尚未完全落地到产品上, 我们下调此前盈利预测, 预计 2024-2026 公司营业收入分别为 15.49/17.48/19.30 亿元 (此前为 17.85/21.51/25.85 亿元), 对应当前市值 2024 年 PS 为 5.30 倍, 我们看好公司持续升级各产品 AI 功能和服务, 拓展产品生态多样性, 提升产品竞争力, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 投流竞争加剧风险, AI 进展不及预期风险, 市场竞争风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.50
一年最低/最高价	42.41/124.04
市净率(倍)	6.11
流通 A 股市值(百万元)	7,277.41
总市值(百万元)	8,216.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.95
资产负债率(%LF)	14.53
总股本(百万股)	193.34
流通 A 股(百万股)	171.23

相关研究

《万兴科技(300624): 2023 年报及 2024 一季报点评: 业绩稳健增长, 关注 AI 进展》

2024-04-28

《万兴科技(300624): 2023 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 天幕大模型开启新增长空间》

2024-02-01

## 万兴科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>782</b>	<b>895</b>	<b>1,064</b>	<b>1,274</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,481</b>	<b>1,549</b>	<b>1,748</b>	<b>1,930</b>
货币资金及交易性金融资产	695	825	981	1,204	营业成本(含金融类)	77	84	94	104
经营性应收款项	70	59	74	64	税金及附加	4	5	5	6
存货	0	0	0	0	销售费用	723	738	804	869
合同资产	0	0	0	0	管理费用	165	177	199	220
其他流动资产	17	11	10	6	研发费用	403	449	507	560
<b>非流动资产</b>	<b>897</b>	<b>891</b>	<b>889</b>	<b>889</b>	财务费用	3	(5)	(6)	(8)
长期股权投资	41	31	26	23	加:其他收益	18	15	17	19
固定资产及使用权资产	331	327	323	318	投资净收益	(9)	8	9	10
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(9)	0	0	0
无形资产	51	55	59	63	减值损失	0	0	0	0
商誉	316	316	316	316	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	5	4	4	4	<b>营业利润</b>	<b>107</b>	<b>127</b>	<b>171</b>	<b>209</b>
其他非流动资产	152	156	161	165	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,679</b>	<b>1,786</b>	<b>1,954</b>	<b>2,163</b>	<b>利润总额</b>	<b>106</b>	<b>126</b>	<b>171</b>	<b>209</b>
<b>流动负债</b>	<b>244</b>	<b>257</b>	<b>289</b>	<b>326</b>	减:所得税	(2)	10	14	17
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	<b>净利润</b>	<b>108</b>	<b>116</b>	<b>158</b>	<b>193</b>
经营性应付款项	12	14	11	15	减:少数股东损益	22	23	32	39
合同负债	25	28	31	34	<b>归属母公司净利润</b>	<b>86</b>	<b>93</b>	<b>126</b>	<b>154</b>
其他流动负债	195	203	234	264	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.48	0.65	0.80
非流动负债	41	38	37	37	EBIT	127	113	156	191
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	172	140	183	219
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	94.77	94.60	94.60	94.60
租赁负债	5	3	2	1	归母净利率(%)	5.82	6.00	7.21	7.98
其他非流动负债	36	36	36	36	收入增长率(%)	25.49	4.63	12.78	10.46
<b>负债合计</b>	<b>285</b>	<b>295</b>	<b>326</b>	<b>363</b>	归母净利润增长率(%)	113.20	7.89	35.50	22.26
归属母公司股东权益	1,325	1,398	1,504	1,638					
少数股东权益	69	92	123	162					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,394</b>	<b>1,490</b>	<b>1,628</b>	<b>1,800</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,679</b>	<b>1,786</b>	<b>1,954</b>	<b>2,163</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	234	165	194	261	每股净资产(元)	9.62	7.23	7.78	8.47
投资活动现金流	(52)	(12)	(17)	(18)	最新发行在外股份(百万股)	193	193	193	193
筹资活动现金流	(15)	(23)	(21)	(20)	ROIC(%)	9.58	7.14	9.09	10.18
现金净增加额	165	130	156	223	ROE-摊薄(%)	6.50	6.65	8.38	9.40
折旧和摊销	46	27	28	28	资产负债率(%)	16.97	16.54	16.68	16.77
资本开支	(44)	(27)	(26)	(26)	P/E(现价&最新股本摊薄)	95.32	88.35	65.20	53.33
营运资本变动	57	29	18	51	P/B(现价)	4.42	5.88	5.46	5.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>