

万兴科技（300624）2022年报及2023年一季度点评

2023Q1 增速亮眼，积极推进 AI 应用落地

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年报和 2023 年一季度报，2022 年实现营业收入 11.8 亿元，同比增长 14.7%；归母净利润 4125.5 万元，同比增长 47.7%；归母扣非净利润 1059.7 万元，同比增长 0.05%。2023 年一季度实现营业收入 3.5 亿元，同比增长 35%；归母净利润 2085.6 万元，同比增长 686.3%；归母扣非净利润 1798.5 万元，同比增长 306.8%。

评论:

- ❖ **整体控费良好，2023Q1 业绩增速亮眼。**2022 年，公司营业收入实现稳健增长，其中视频创意类软件同比增长 27.8%，为公司提供重要业绩驱动，利润端看，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率 yoy+2.3%/-2.4%/-2.4%，整体控费良好，带动归母净利润实现更快增长；2023 年一季度，公司快速落地 AIGC 相关应用与功能，视频创意与文档创意两大业务营业收入同比增长超 45%、40%，带动整体业绩实现快速增长。
- ❖ **主要产品完成大版本更新，订阅制转型持续深化。**在产品层面，2022 年公司四大产品线主要产品均完成大版本升级和渐次迭代，并全新发布高品质 AI 图像生成工具万兴爱画，产品力持续提升；同时，公司积极向订阅制转型，2022 年订阅收入占比提升 4pct 至 64%，订阅续约率提升 12pct 至 60%，截止 2023 年一季度订阅收入占比已进一步提升至 70%，带动公司业绩快速增长。
- ❖ **积极推进 AI 技术产品应用，打开未来成长空间。**在 AI 浪潮下，公司专注于 AI 生成类、AI 特效类、AI 增强类等算法研发，积极推进创新产品及创新功能在视频、文档、绘图等领域的落地应用，目前 AI 换脸、AI 抠像、AI 降噪、AI 音频重组等多项 AI 能力已在产品上应用落地。同时，公司视频创意软件 Wondershare Filmora 新版本已接入 OpenAI 服务，万兴 PDF 海外版 Wondershare PDFelement 已集成 ChatGPT 功能。随着 AI+应用发展的进一步推进，公司产品有望加速迭代升级，打开未来成长空间。
- ❖ **投资建议：**公司深耕数字创意软件产品和服务，AIGC 浪潮有望为公司带来业绩增量，考虑业绩释放节奏，我们预计 2023-2025 年营业收入分别为 14.83 亿元、18 亿元、21.3 亿元，对应增速分别为 25.6%、21.4%、18.3%，归母净利润分别为 9400 万元、1.41 亿元、1.76 亿元，对应增速分别为 128.9%、49.8%、24.6%，对应 EPS 分别为 0.71 元、1.06 元、1.32 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**汇率波动风险；市场竞争加剧；AIGC 落地不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	1,180	1,483	1,800	2,130
同比增速(%)	14.7%	25.6%	21.4%	18.3%
归母净利润(百万)	41	94	141	176
同比增速(%)	48.2%	128.9%	49.8%	24.6%
每股盈利(元)	0.31	0.71	1.06	1.32
市盈率(倍)	466	204	136	109
市净率(倍)	21.8	19.6	17.1	14.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

推荐（维持）

当前价：144.00 元

华创证券研究所

证券分析师：吴鸣远

邮箱：wumingyuan@hcyjs.com

执业编号：S0360523040001

公司基本数据

总股本(万股)	13,364.03
已上市流通股(万股)	11,628.94
总市值(亿元)	192.44
流通市值(亿元)	167.46
资产负债率(%)	39.93
每股净资产(元)	6.85
12 个月内最高/最低价	158.50/24.76

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《万兴科技（300624）2021 年报&2022 年一季度报点评：短期业绩承压，SaaS 转型初见成效》

2022-04-28

《万兴科技（300624）2020 年报与 2021 年一季度报点评：Q1 收入略超预期，汇率负面影响较大，短期加大投入料将为长期成长奠定坚实基础》

2021-04-18

《万兴科技（300624）2020 年业绩预告点评：业绩符合预期，优质新品发布验证产品开发和转化实力》

2021-01-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	345	506	697	936
应收票据	0	0	0	0
应收账款	45	44	57	71
预付账款	17	19	24	28
存货	0	2	1	1
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	241	240	248	254
流动资产合计	648	812	1,027	1,290
其他长期投资	18	19	20	22
长期股权投资	56	56	56	56
固定资产	318	333	362	398
在建工程	0	0	0	0
无形资产	43	48	53	62
其他非流动资产	450	453	455	458
非流动资产合计	884	908	947	996
资产合计	1,532	1,720	1,973	2,286
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	8	6	8	10
预收款项	0	0	0	0
合同负债	26	33	40	47
其他应付款	47	47	47	47
一年内到期的非流动负债	9	9	9	9
其他流动负债	111	143	169	203
流动负债合计	201	239	273	317
长期借款	0	0	0	0
应付债券	372	372	372	372
其他非流动负债	76	76	76	76
非流动负债合计	448	448	448	448
负债合计	649	687	722	765
归属母公司所有者权益	884	982	1,123	1,300
少数股东权益	-1	51	128	221
所有者权益合计	883	1,033	1,251	1,521
负债和股东权益	1,532	1,720	1,973	2,286

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	107	190	243	308
现金收益	112	180	256	315
存货影响	0	-2	2	0
经营性应收影响	-12	2	-15	-16
经营性应付影响	13	-1	2	3
其他影响	-6	12	-2	7
投资活动现金流	-134	-47	-63	-79
资本支出	-208	-48	-63	-77
股权投资	15	0	0	0
其他长期资产变化	59	0	1	-1
融资活动现金流	-74	18	12	9
借款增加	11	0	0	0
股利及利息支付	-13	-5	-6	-8
股东融资	2	2	2	2
其他影响	-73	21	16	15

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,180	1,483	1,800	2,130
营业成本	53	66	80	96
税金及附加	2	6	6	6
销售费用	580	697	828	958
管理费用	139	163	180	213
研发费用	348	415	486	575
财务费用	19	6	7	8
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动收益	19	19	19	19
投资收益	4	4	4	4
其他收益	14	14	14	14
营业利润	73	166	247	308
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	72	164	246	307
所得税	8	17	26	32
净利润	64	147	220	275
少数股东损益	23	53	79	98
归属母公司净利润	41	94	141	176
NOPLAT	81	152	227	282
EPS(摊薄) (元)	0.31	0.71	1.06	1.32

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	14.7%	25.6%	21.4%	18.3%
EBIT 增长率	56.5%	86.9%	48.9%	24.5%
归母净利润增长率	48.2%	128.9%	49.8%	24.6%
获利能力				
毛利率	95.5%	95.6%	95.5%	95.5%
净利率	5.4%	9.9%	12.2%	12.9%
ROE	4.7%	9.6%	12.6%	13.6%
ROIC	15.1%	22.6%	26.1%	25.4%
偿债能力				
资产负债率	42.4%	40.0%	36.6%	33.5%
债务权益比	51.8%	44.3%	36.6%	30.1%
流动比率	3.2	3.4	3.8	4.1
速动比率	3.2	3.4	3.8	4.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	12	11	10	11
应付账款周转天数	41	38	32	34
存货周转天数	n.a.	6	7	3
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.71	1.06	1.32
每股经营现金流	0.80	1.42	1.82	2.31
每股净资产	6.61	7.35	8.41	9.72
估值比率				
P/E	466	204	136	109
P/B	22	20	17	15
EV/EBITDA	164	100	70	57

团队介绍

首席研究员、组长：吴鸣远

上海交通大学硕士，曾任职于东方证券、兴业证券研究所，所在团队于 2020—2022 年连续三年获得新财富最佳分析师第三名，2023 年加入华创证券研究所。

研究员：戴晨

南京大学理学博士，2022 年 5 月加入华创证券研究所，主要覆盖网络安全、智能驾驶、电力信息化等领域。

分析师：邓怡

厦门大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，2021 年新财富第六名、新浪金麒麟最佳分析师第五名。

分析师：魏宗

中国人民大学金融学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁佳

上海财经大学经济学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522