

万兴科技 (300624)

证券研究报告

2019年03月28日

一季报收入增速超预期, 19年 TO B 与云转型有望加速

事件

公司3月27日发布2018年年报: 报告期内实现营业总收入5.46亿元, 同比增长16.91%, 归母净利润0.83亿元, 同比增长20.51%。同时发布2019年第一季度业绩预告, 预计一季度实现归母净利润2450万元至2800万元, 预期营业收入同比增长25%至40%。

新版本投放推动营收增长, 2019全年前景乐观

根据公司公告2018年度公司增长稳定。公司2018Q4营收达1.63亿元, 同比增长25.44%, 2019Q1营收预计同比增长25%至40%。预计2018Q4及2019Q1营收增长主要得益于公司核心产品Filmora新版本投放, 标志着前期产品研发投入将进入收获期。预期2019年前景乐观。

新产品研发推广导致费用上升, 规模效应下2019年费用将保持稳定

报告期内, 公司销售费用同比增加26.12%, 主要系新产品、新版本投入市场导致营销费用的上升和销售员薪酬增长。由于软件产品存在规模效益, 后续获客成本有望下降。研发费用同比上升5.42%, 主要系公司对新版产品研发投入增加所致。管理费用同比上升24.05%, 主要系报告期内上市发行导致的费用, 属一次性费用不具有持续性。综合来看, 我们认为19年公司整体费用将保持稳定。

TO B 端市场开拓效果明显, 2019年 TO B 投入将持续加大

报告期内公司开始瞄准SMB用户群, 向TO B端延伸。原有产品向B端市场进军, 新B端产品Server报告期内已占B端市场销售20%以上。目前, 公司TO B端已签约浪琴、乐高、庞巴迪等企业客户, TO B市场销售额增长60%以上。2019年公司将针对电商企业用户推出电商视频编辑工具产品, 为其提供行业定制化功能的视频剪辑功能, 同时持续发展SMB客户, 推动公司TO C向TO B转化。

投资建议: 我们认为公司正处于Adobe2013年前后发展时点, 长线看好逻辑不变, 基于公司新产品及B端市场良好表现, 小幅调高公司19年营收增长预期至25%-30%区间, 将2019/2020年净利润由0.96/1.22亿元上调至1.04/1.27亿元, EPS由1.19/1.51元/股上调至1.28/1.56元/股, 维持“增持”评级。

风险提示: 公司智能家居业务持续投入, 带来亏损; 电商营销新业务开展不及预期; 公司依赖营销打开市场, 营销费用影响盈利表现; 公司小非持续减持带来流动性压力

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	467.25	546.25	699.20	922.95	1,245.98
增长率(%)	26.91	16.91	28.00	32.00	35.00
EBITDA(百万元)	80.30	180.37	103.99	129.63	152.72
净利润(百万元)	68.60	82.67	103.90	126.81	149.99
增长率(%)	8.06	20.51	25.69	22.04	18.28
EPS(元/股)	0.85	1.02	1.28	1.56	1.85
市盈率(P/E)	67.33	55.87	44.45	36.42	30.79
市净率(P/B)	16.93	7.30	6.04	5.26	4.53
市销率(P/S)	9.88	8.46	6.61	5.00	3.71
EV/EBITDA	0.00	22.77	40.03	31.37	26.23

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	56.92元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	81.14
流通A股股本(百万股)	48.52
A股总市值(百万元)	4,618.60
流通A股市值(百万元)	2,761.76
每股净资产(元)	7.80
资产负债率(%)	15.90
一年内最高/最低(元)	167.70/41.82

作者

缪欣君 分析师
SAC执业证书编号: S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《万兴科技-首次覆盖报告: 稀缺的纯软件公司, TO B 增量市场有望打开》2019-02-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	83.82	163.63	352.09	424.45	455.12	营业收入	467.25	546.25	699.20	922.95	1,245.98
应收账款	23.66	23.27	37.57	14.76	25.09	营业成本	19.37	29.64	38.46	55.38	79.74
预付账款	6.57	9.50	18.94	17.72	33.95	营业税金及附加	3.27	3.60	3.91	5.90	7.72
存货	5.80	8.13	4.93	16.88	11.06	营业费用	212.32	267.79	335.65	438.30	600.22
其他	3.82	222.23	75.66	100.57	132.82	管理费用	164.87	89.80	233.16	311.86	425.38
流动资产合计	123.67	426.76	489.18	574.38	658.03	财务费用	2.37	(0.87)	(2.16)	(3.26)	(3.69)
长期股权投资	0.00	49.02	49.02	49.02	49.02	资产减值损失	0.86	0.75	0.58	0.73	0.69
固定资产	147.32	142.09	157.53	193.04	227.60	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	投资净收益	0.02	11.74	3.94	3.94	3.94
无形资产	14.25	11.34	7.30	3.27	0.00	其他	(1.06)	64.07	(7.88)	(7.88)	(7.88)
其他	22.97	74.78	45.35	46.75	52.83	营业利润	65.23	79.73	93.55	117.97	139.86
非流动资产合计	184.55	277.23	295.20	361.68	401.21	营业外收入	0.34	0.07	2.34	0.92	1.11
资产总计	308.21	703.98	784.38	936.06	1,059.24	营业外支出	4.47	0.57	1.73	2.25	1.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	61.11	79.24	94.16	116.63	139.46
应付账款	17.75	53.78	29.97	85.38	92.02	所得税	6.09	7.42	9.42	11.66	13.95
其他	46.63	57.81	47.36	51.63	51.22	净利润	55.01	71.82	84.75	104.97	125.51
流动负债合计	64.37	111.59	77.33	137.01	143.24	少数股东损益	(13.59)	(10.85)	(19.16)	(21.84)	(24.48)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	68.60	82.67	103.90	126.81	149.99
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.85	1.02	1.28	1.56	1.85
其他	0.75	0.35	0.83	0.65	0.61						
非流动负债合计	0.75	0.35	0.83	0.65	0.61						
负债合计	65.13	111.94	78.16	137.66	143.85						
少数股东权益	(29.75)	(40.59)	(58.79)	(80.26)	(104.20)	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	60.00	81.14	81.14	81.14	81.14	成长能力					
资本公积	26.04	334.58	334.58	334.58	334.58	营业收入	26.91%	16.91%	28.00%	32.00%	35.00%
留存收益	212.83	588.04	683.86	797.52	938.44	营业利润	27.94%	22.23%	17.33%	26.10%	18.56%
其他	(26.04)	(371.12)	(334.58)	(334.58)	(334.58)	归属于母公司净利润	8.06%	20.51%	25.69%	22.04%	18.28%
股东权益合计	243.09	592.04	706.21	798.40	915.39	获利能力					
负债和股东权益总	308.21	703.98	784.38	936.06	1,059.24	毛利率	95.85%	94.57%	94.50%	94.00%	93.60%
						净利率	14.68%	15.13%	14.86%	13.74%	12.04%
						ROE	25.14%	13.07%	13.58%	14.43%	14.71%
						ROIC	41.42%	52.45%	23.26%	33.44%	37.46%
						偿债能力					
						资产负债率	21.13%	15.90%	9.97%	14.71%	13.58%
						净负债率	-6.08%	-3.16%	-7.32%	-34.31%	-31.33%
						流动比率	1.92	3.82	6.33	4.19	4.59
						速动比率	1.83	3.75	6.26	4.07	4.52
						营运能力					
						应收账款周转率	22.30	23.28	22.98	35.28	62.54
						存货周转率	129.75	78.41	107.11	84.64	89.19
						总资产周转率	1.59	1.08	0.94	1.07	1.25
						每股指标(元)					
						每股收益	0.85	1.02	1.28	1.56	1.85
						每股经营现金流	0.99	1.06	2.62	1.95	1.01
						每股净资产	3.36	7.80	9.43	10.83	12.57
						估值比率					
						市盈率	67.33	55.87	44.45	36.42	30.79
						市净率	16.93	7.30	6.04	5.26	4.53
						EV/EBITDA	0.00	22.77	40.03	31.37	26.23
						EV/EBIT	0.00	24.68	45.55	35.46	29.42

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com