

万兴科技 (300624)

证券研究报告

2019年08月27日

业绩实现快速增长，看好后续国内市场进一步打开

事件

公司披露半年报，实现营业总收入 3.39 亿元，同比增长 35.22%，实现归母净利润 0.56 亿元，同比增长 16.82%。

消费类软件收入增速 29%符合预期，中期增速在 20%+

公司收入增长约 35%，其中消费类软件同比增长约 29%。拆分来看，视频编辑类同比增长约 26%，数据恢复类同比增长约 33%，PDF 类同比增长约 28%。我们认为，收入快速增长，主要与新版本投放下用户需求旺盛有关。考虑非欧美国家开拓和新版本投放周期，公司中期收入增速在 20%+。

消费类软件盈利能力稳定，看好海外业务提供稳定现金流

毛利率下降 2.95 个百分点，预计主要与业务结构变化有关，消费类软件毛利率稳定。公司三费费用率基本与去年同期持平。若剔除股权支付费用（约 990 万），公司净利润增速达到约 37%。公司业务由产品驱动，经营性现金流稳健，我们看好海外业务消费类软件提供稳定长期现金流。

华为生态催化国产软件大潮，看好云化与国内市场启动

以鲲鹏和鸿蒙为抓手，我们看好华为生态推动国产软件加速替代，进入企业和大众市场。公司是 A 股稀缺的通用软件产品公司，上市后加速产品云化和国内市场的开拓。云化目前已经取得较大突破。产品力强，若加大资源投入，我们看好公司国内市场进一步打开。

基于此，维持公司 2019-2021 年归母净利润预测 1.04/1.27/1.50 亿元，维持 EPS 预测 1.28/1.56/1.84 元/股，给予公司目标市值 59 亿元，维持增持评级。

风险提示：知识产权保护强化进度低于预期，造成 pdf SaaS 国内市场进程低于预期；公司依赖营销打开市场，营销费用影响盈利表现；公司客户以 C 端为主，存在黏性不强的风险

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	53.76 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	81.43
流通 A 股股本(百万股)	49.40
A 股总市值(百万元)	4,377.54
流通 A 股市值(百万元)	2,655.74
每股净资产(元)	8.36
资产负债率(%)	22.12
一年内最高/最低(元)	73.70/41.82

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

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-年报点评报告:一季报收入增速超预期，19 年 TO B 与云转型有望加速》2019-03-28
- 《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	104.00	129.65	152.71
净利润(百万元)	68.60	82.67	103.88	126.70	149.68
增长率(%)	8.06	20.51	25.66	21.97	18.14
EPS(元/股)	0.84	1.02	1.28	1.56	1.84
市盈率(P/E)	63.81	52.95	42.14	34.55	29.25
市净率(P/B)	16.04	6.92	5.78	5.11	4.49
市销率(P/S)	9.37	8.01	6.26	4.74	3.51
EV/EBITDA	0.00	22.77	37.78	29.68	24.95

资料来源：wind，天风证券研究所



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	345.06	402.93	410.75	营业收入	467.25	546.25	699.20	922.95	1,245.98
应收票据及应收账款	12.82	18.56	22.14	1.10	1.87	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	335.62	438.31	600.19
其他	14.66	226.94	89.89	113.61	156.27	管理费用	72.39	89.80	114.32	150.32	206.12
流动资产合计	123.67	426.76	480.95	552.26	613.90	研发费用	92.48	97.50	118.86	161.52	219.29
长期股权投资	0.00	49.02	49.02	49.02	49.02	财务费用	2.37	(0.87)	(2.13)	(3.14)	(3.41)
固定资产	147.32	142.09	157.53	193.04	227.60	资产减值损失	0.86	0.75	0.58	0.73	0.69
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	14.25	11.34	7.30	3.27	0.00	投资净收益	0.02	11.74	3.94	3.94	3.94
其他	22.97	74.78	45.35	46.75	52.83	其他	(1.06)	(33.43)	(7.88)	(7.88)	(7.88)
非流动资产合计	184.55	277.23	295.20	361.68	401.21	营业利润	65.23	79.73	93.53	117.87	139.58
资产总计	308.21	703.98	776.15	913.94	1,015.11	营业外收入	0.34	0.07	2.34	0.92	1.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	4.47	0.57	1.73	2.25	1.52
应付票据及应付账款	3.37	1.93	7.72	5.64	12.19	利润总额	61.11	79.24	94.14	116.53	139.17
其他	61.01	109.66	69.61	131.37	131.05	所得税	6.09	7.42	9.41	11.65	13.92
流动负债合计	64.37	111.59	77.33	137.01	143.24	净利润	55.01	71.82	84.73	104.88	125.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(13.59)	(10.85)	(19.15)	(21.82)	(24.43)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	68.60	82.67	103.88	126.70	149.68
其他	0.75	0.35	0.83	0.65	0.61	每股收益(元)	0.84	1.02	1.28	1.56	1.84
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	主要财务比率					
少数股东权益	(29.75)	(40.59)	(58.79)	(80.24)	(104.12)		2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	60.00	81.14	81.43	81.43	81.43	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	675.34	775.09	893.95	营业利润	27.94%	22.23%	17.30%	26.02%	18.42%
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%	25.66%	21.97%	18.14%
股东权益合计	243.09	592.04	697.99	776.28	871.26	获利能力					
负债和股东权益总	308.21	703.98	776.15	913.94	1,015.11	毛利率	95.85%	94.57%	94.50%	94.00%	93.60%
						净利率	14.68%	15.13%	14.86%	13.73%	12.01%
						ROE	25.14%	13.07%	13.73%	14.79%	15.35%
						ROIC	41.42%	52.45%	23.26%	33.57%	37.52%
						偿债能力					
						资产负债率	21.13%	15.90%	10.07%	15.06%	14.17%
						净负债率	-34.48%	-27.64%	-49.44%	-51.91%	-47.14%
						流动比率	1.92	3.82	6.22	4.03	4.29
						速动比率	1.83	3.75	6.16	3.91	4.21
						营运能力					
						应收账款周转率	34.37	34.82	34.36	79.41	837.18
						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	1.09	1.29
						每股指标(元)					
						每股收益	0.84	1.02	1.28	1.56	1.84
						每股经营现金流	0.98	1.06	2.63	1.93	0.99
						每股净资产	3.35	7.77	9.29	10.52	11.98
						估值比率					
						市盈率	63.81	52.95	42.14	34.55	29.25
						市净率	16.04	6.92	5.78	5.11	4.49
						EV/EBITDA	0.00	22.77	37.78	29.68	24.95
						EV/EBIT	0.00	24.68	42.98	33.54	27.98

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	55.01	71.82	103.88	126.70	149.68
折旧摊销	15.48	17.92	12.60	14.92	16.55
财务费用	0.00	(0.24)	(2.13)	(3.14)	(3.41)
投资损失	(0.02)	(11.74)	(3.94)	(3.94)	(3.94)
营运资金变动	15.34	(245.99)	122.88	44.66	(53.71)
其它	(5.64)	254.41	(19.15)	(21.82)	(24.43)
经营活动现金流	80.16	86.18	214.14	157.39	80.74
资本支出	2.26	55.24	59.52	80.19	50.04
长期投资	(10.07)	49.02	0.00	0.00	0.00
其他	(11.21)	(426.46)	(115.58)	(156.25)	(96.10)
投资活动现金流	(19.01)	(322.20)	(56.06)	(76.06)	(46.06)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	(2.41)	294.00	38.97	3.14	3.41
其他	(41.44)	21.59	(15.62)	(26.59)	(30.27)
筹资活动现金流	(43.85)	315.59	23.35	(23.45)	(26.86)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	17.30	79.56	181.43	57.88	7.82

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