

## 营收加速增长，软件产品云化持续推进

### ——万兴科技一季报点评

季报点评

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

李博伦(联系人)

libolun@xsdzq.cn

证书编号: S0280119040003

#### ● 营收加速增长，收入结构改变影响毛利率水平，现金流波动仅为短期扰动

公司于2019年4月24日晚间发布2019年一季报，报告期内，公司实现营业收入1.72亿元，同比增长33.82%，较2018Q1的17.58%明显加速。实现归母净利润2606.42万元，同比增长10.99%。报告期内公司的毛利率为91.87%，较2018年同期下降5.12pct。毛利率下降的原因主要是低毛利的硬件产品销售收入增速较快，收入结构改变影响公司整体毛利率水平。报告期内公司经营性现金流为-290.08万元，2018年同期值为546.30万元。主要由于应付职工薪酬较期初的大幅减少以及应收票据及应收账款较期初增加所致。应付职工薪酬的减少原因是支付员工2018年年终奖，应收的增加为销售款结算短期波动，已于4月收回。

#### ● 持续拓展海外市场，加大力度开拓国内市场

公司立足海外消费软件市场，持续深化欧美日市场本地化建设，并尝试拓展亚洲、非洲、拉丁美洲等发展中国家的多语言市场。同时，公司继续加大对本土市场的投入，并推动公司的软件产品向云服务拓展。2018年公司产品在中国境内实现营业收入3198.57万元，同比大增113.02%，Filmora国内注册用户数已达150万人，海外产品回归中国市场进展顺利。

#### ● 产品SaaS化进程开启，核心产品转型订阅制

报告期内公司商业模式进一步优化，消费类软件进一步向云服务化拓展。软件销售模式逐步实现从License向SaaS化转型，在2018年核心产品Filmora已实现全面订阅制转型，通过统一账号实现使用授权和订阅续费。通过精细化用户运营和高频产品迭代升级，续费率、SaaS模式收入占比有望持续提升。

#### ● 投资建议：

我们看好公司产品云化的前景，以及中国消费类软件市场的成长空间。根据一季报数据调整公司盈利预测，预计公司2019-2021年归母净利润分别为1.07亿元、1.32亿元、1.63亿元(原2019、2020年预测分别为1.32、1.74亿元)，对应EPS分别为1.31元、1.63元、2.01元。维持“推荐”评级。

#### ● 风险提示：消费类软件在国内拓展进程不及预期，研发进度不及预期，行业竞争加剧

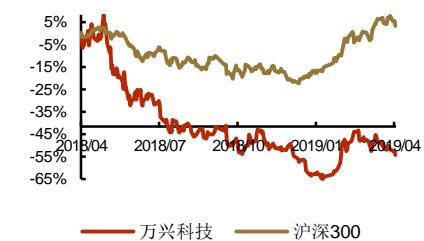
#### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	467	546	703	896	1,145
增长率(%)	26.9	16.9	28.7	27.5	27.8
净利润(百万元)	69	83	107	132	163
增长率(%)	8.1	20.5	28.9	24.0	23.7
毛利率(%)	95.9	94.6	93.9	93.2	92.5
净利率(%)	14.7	15.1	15.2	14.7	14.3
ROE(%)	22.6	12.1	14.5	16.3	17.9
EPS(摊薄/元)	0.85	1.02	1.31	1.63	2.01
P/E(倍)	66.9	55.5	43.1	34.7	28.1
P/B(倍)	16.8	7.3	6.4	5.5	4.7

#### 推荐(维持评级)

市场数据	时间	2019.04.25
收盘价(元):		54.88
一年最低/最高(元):		41.82/136.56
总股本(亿股):		0.81
总市值(亿元):		44.53
流通股本(亿股):		0.49
流通市值(亿元):		26.63
近3月换手率:		279.4%

#### 股价一年走势



#### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-14.72	-0.44	-55.0
绝对	-9.6	27.14	-50.15

#### 相关报告

《半年报业绩增长39.37%，SaaS升级战略持续推进》2018-08-09

《半年报业绩预告增长30%-45%，不断开拓海内外市场》2018-07-11

《SaaS模式助力营收增长，积极开拓海外和国内市场》2018-04-18

《业绩快报略超预期，C端软件业务快速增长》2018-02-26

《消费升级拉动业务增长，产品SaaS化和智能家居业务打开新成长空间》  
2018-02-08

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	124	427	573	703	883	<b>营业收入</b>	467	546	703	896	1145
现金	84	164	298	407	564	营业成本	19	30	43	61	86
应收账款	13	19	22	30	36	营业税金及附加	3	4	4	5	6
其他应收款	11	10	13	17	22	营业费用	212	268	334	417	520
预付账款	7	10	12	16	20	管理费用	165	187	231	295	376
存货	6	8	13	17	26	财务费用	2	-1	-3	-6	-8
其他流动资产	4	217	216	216	216	资产减值损失	1	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	185	277	227	217	207	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	49	49	49	49	投资净收益	0	12	13	16	17
固定资产	147	142	134	125	117	<b>营业利润</b>	65	80	107	140	183
无形资产	14	11	11	10	8	营业外收入	0	0	3	2	1
其他非流动资产	23	75	34	34	33	营业外支出	4	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	308	704	800	920	1090	<b>利润总额</b>	61	79	108	141	182
<b>流动负债</b>	64	112	131	149	178	所得税	6	7	11	15	19
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	55	72	97	126	163
应付账款	3	2	8	5	13	少数股东损益	-14	-11	-10	-6	0
其他流动负债	61	110	123	143	166	<b>归属母公司净利润</b>	69	83	107	132	163
<b>非流动负债</b>	1	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>	74	92	114	144	181
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.85	1.02	1.31	1.63	2.01
其他非流动负债	1	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	65	112	132	149	179	<b>主要财务比率</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>少数股东权益</b>	-30	-41	-50	-57	-57	<b>成长能力</b>					
股本	60	81	81	81	81	营业收入(%)	26.9	16.9	28.7	27.5	27.8
资本公积	26	335	335	335	335	营业利润(%)	27.9	22.2	34.3	31.2	30.0
留存收益	187	253	322	414	537	归属于母公司净利润(%)	8.1	20.5	28.9	24.0	23.7
<b>归属母公司股东权益</b>	273	633	719	828	968	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	308	704	800	920	1090	毛利率(%)	95.9	94.6	93.9	93.2	92.5
						净利率(%)	14.7	15.1	15.2	14.7	14.3
						ROE(%)	22.6	12.1	14.5	16.3	17.9
						ROIC(%)	19.3	10.6	12.6	14.1	15.5
<b>现金流量表(百万元)</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	80	86	101	115	159	资产负债率(%)	21.1	15.9	16.5	16.2	16.4
净利润	55	72	97	126	163	净负债比率(%)	-34.5	-27.6	-44.5	-52.8	-61.9
折旧摊销	15	18	13	13	14	流动比率	1.9	3.8	4.4	4.7	4.9
财务费用	2	-1	-3	-6	-8	速动比率	1.8	3.8	4.3	4.6	4.8
投资损失	-0	-12	-13	-16	-17	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	10	5	8	-3	7	总资产周转率	1.6	1.1	0.9	1.0	1.1
其他经营现金流	-3	4	0	0	0	应收账款周转率	34.4	34.8	34.9	34.9	35.0
<b>投资活动现金流</b>	-19	-322	51	12	13	应付账款周转率	6.8	11.2	8.4	8.8	9.5
资本支出	19	13	-9	-10	-10	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0	-324	-0	-0	-0	每股收益(最新摊薄)	0.85	1.02	1.31	1.63	2.01
其他投资现金流	0	-633	42	2	3	每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	-1.22	1.24	1.41	1.96
<b>筹资活动现金流</b>	-44	316	-17	-18	-15	每股净资产(最新摊薄)	3.36	7.80	8.86	10.20	11.93
短期借款	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	66.9	55.5	43.1	34.7	28.1
普通股增加	0	21	0	0	0	P/B	16.8	7.3	6.4	5.5	4.7
资本公积增加	-0	309	0	0	0	EV/EBITDA	60.5	47.6	37.3	28.7	21.9
其他筹资现金流	-44	-14	-17	-18	-15						
<b>现金净增加额</b>	15	80	134	109	157						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**田杰华**，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>