

万兴科技 (300624.SZ) 战略进一步聚焦，大规模招聘彰显高景气

2021年02月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

应璘 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

yingying@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790120100007

日期	2021/2/26
当前股价(元)	46.98
一年最高最低(元)	100.88/46.49
总市值(亿元)	61.05
流通市值(亿元)	51.91
总股本(亿股)	1.30
流通股本(亿股)	1.10
近3个月换手率(%)	144.56

● 专注消费类软件市场多年，A股稀缺产品型公司

万兴科技聚焦三大产品线，实现B、C端客户全覆盖，深耕国外市场的同时，积极开拓国内市场。通过内部孵化和外部参股、收购等方式丰富产品矩阵。根据公司业绩快报和2020年6月至今美元汇率持续走低的情况，我们下调公司2020-2022年的归母净利润为1.21/1.63/2.13亿元（原值为1.45/1.85/2.32亿元），EPS为0.93/1.25/1.64元/股（原值为1.11/1.42/1.79元/股），PE为57.2/42.3/32.4倍，考虑公司业务的稀缺性和成长性，维持“买入”评级。

● 2020年收入增速略超预期，战略进一步聚焦与升级

公司2020年度实现营业收入9.76亿元，同比增长38.70%；归母净利润为1.21亿元，同比增长39.87%。公司2020年聚焦三大业务主线，实现产品矩阵的丰富和升级。在市场拓展方面，公司在稳定英语国家业务增长的同时，积极加大包括中国市场在内的非英语国家市场开拓和培育力度，提升全球市场覆盖率，带动业务持续增长。同时，B端和C端业务并重，积极拓展企业客户。

● 积极拓展团队，研发投入持续

根据公司公众号信息，公司2021年春招开放200+招聘岗位，且以产品、研发、运营的高端人才为主，意在进一步打造精英化团队。截至2020年H1，公司人员较2019年底增长47%，其中研发人员增速超60%，结合公司2021年春招计划看，公司积极拓展团队，带动研发投入持续，意图抓住当前创意市场的窗口期，进一步树立品牌形象，丰富产品矩阵，维持行业竞争力。

● 短视频红利持续，数字创意迎来黄金时代

据CNNIN的数据显示，至2020年上半年，我国短视频用户规模已达8.18亿人，网民使用率达87%，产品渗透率高。根据艾瑞咨询数据，2019年短视频营销市场规模达1025亿元，较2018年同比大增239.8%，预计2021年的市场规模将达到2580亿元。面对短视频的流行和流量变现的刺激，越来越多的观看者成为内容编辑者加入数字创意行业。因而，我们认为专业编辑类软件需求有望加速释放。

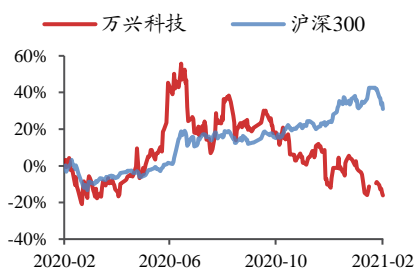
● 风险提示：万兴喵影收入不及预期风险、人才竞争加剧风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	546	703	976	1,225	1,528
YOY(%)	16.9	28.8	38.7	25.5	24.8
归母净利润(百万元)	83	86	121	163	213
YOY(%)	20.5	4.3	39.9	35.1	30.7
毛利率(%)	94.6	93.9	93.9	93.9	93.9
净利率(%)	15.1	12.3	12.4	13.3	13.9
ROE(%)	12.1	11.4	13.1	16.0	18.2
EPS(摊薄/元)	0.64	0.66	0.93	1.25	1.64
P/E(倍)	83.5	80.0	57.2	42.3	32.4
P/B(倍)	10.9	9.4	8.4	7.3	6.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：贝格数据

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	427	556	586	630	768
现金	164	95	93	139	238
应收票据及应收账款	19	17	32	29	47
其他应收款	6	7	11	12	17
预付账款	10	11	17	18	26
存货	8	9	14	14	22
其他流动资产	221	418	418	418	418
非流动资产	277	347	430	489	552
长期投资	49	49	49	50	50
固定资产	142	142	225	286	354
无形资产	11	3	2	1	-3
其他非流动资产	75	154	153	153	152
资产总计	704	903	1016	1120	1320
流动负债	112	126	166	169	219
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2	4	4	6	7
其他流动负债	110	122	162	163	212
非流动负债	0	77	77	77	77
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	77	77	77	77
负债合计	112	203	242	245	295
少数股东权益	-41	-31	-50	-73	-100
股本	81	81	130	130	130
资本公积	335	361	312	312	312
留存收益	253	319	392	496	630
归属母公司股东权益	633	731	824	947	1125
负债和股东权益	704	903	1016	1120	1320

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	86	123	99	139	198
净利润	72	80	102	140	186
折旧摊销	18	16	12	17	22
财务费用	-1	-1	2	3	4
投资损失	-12	-19	-25	-25	-25
营运资金变动	5	23	8	5	11
其他经营现金流	4	24	-0	-0	-0
投资活动现金流	-322	-180	-69	-51	-59
资本支出	13	16	82	59	63
长期投资	-324	-133	-0	-0	-0
其他投资现金流	-633	-296	13	8	3
筹资活动现金流	316	-13	-31	-42	-40
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	21	0	49	0	0
资本公积增加	309	26	-49	0	0
其他筹资现金流	-14	-39	-31	-42	-40
现金净增加额	80	-69	-1	46	99

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	546	703	976	1225	1528
营业成本	30	43	59	74	93
营业税金及附加	4	3	4	6	8
营业费用	268	337	468	579	718
管理费用	90	103	146	178	217
研发费用	97	156	220	267	321
财务费用	-1	-1	2	3	4
资产减值损失	1	-1	0	0	0
其他收益	10	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	12	19	25	25	25
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	80	84	111	153	203
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	1	0	1	2	1
利润总额	79	84	111	152	202
所得税	7	4	9	12	16
净利润	72	80	102	140	186
少数股东损益	-11	-6	-19	-23	-27
归母净利润	83	86	121	163	213
EBITDA	92	97	120	166	218
EPS(元)	0.64	0.66	0.93	1.25	1.64

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	16.9	28.8	38.7	25.5	24.8
营业利润(%)	22.2	5.6	31.3	38.6	32.3
归属于母公司净利润(%)	20.5	4.3	39.9	35.1	30.7
获利能力					
毛利率(%)	94.6	93.9	93.9	93.9	93.9
净利率(%)	15.1	12.3	12.4	13.3	13.9
ROE(%)	12.1	11.4	13.1	16.0	18.2
ROIC(%)	10.6	9.6	11.0	13.3	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	15.9	22.4	23.9	21.9	22.4
净负债比率(%)	-27.6	-2.6	-2.1	-7.1	-15.7
流动比率	3.8	4.4	3.5	3.7	3.5
速动比率	1.7	4.2	3.3	3.5	3.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.3
应收账款周转率	34.8	39.9	39.9	39.9	39.9
应付账款周转率	11.2	14.8	14.8	14.8	14.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.66	0.93	1.25	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.95	0.76	1.07	1.52
每股净资产(最新摊薄)	4.87	5.63	6.34	7.29	8.66
估值比率					
P/E	83.5	80.0	57.2	42.3	32.4
P/B	10.9	9.4	8.4	7.3	6.1
EV/EBITDA	72.8	66.4	53.5	38.5	28.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn