

网达软件（603189）：客户池+创新力铸就竞争壁垒，5G应用周期开启公司大视频业务成长之路

2021年3月4日

推荐/维持

网达软件

公司报告

公司是大视频细分领域龙头，OMS+WRP 打造技术底座。公司作为移动互联网多媒体软件领域的独角兽，专注于包含融媒体业务、超高清视频业务以及视觉 AI 在内的大视频业务，5G 应用预计首先在视频领域落地，一方面融媒体业务将继承以往的“技术+客户”优势稳健增长；另一方面，公司大力发展的超高清视频和视觉 AI 将面临新的高速成长机会。

融媒体业务经过一段时间高速发展在某些细分领域趋于饱和，但仍存在小型广电媒体等下沉市场，以及国家电网等新的行业、5G 时代 AR/VR 等新的领域拓展，公司庞大的客户资源池以及持续的技术进步将助力公司稳健增长。截至 2019Q2 我国视频用户规模达到 7.59 亿人，网络视频的使用率达到 88.8%，相较于我国 14 亿（2019 年）人口，96%（2018 年）手机持有率，仍存在较大的提升空间，5G 时代来临将带来视频流量的爆炸增长，公司在传统客户的下沉领域、新行业、新领域面临融媒体业务稳健增长的契机。预计 2020 年、2021 年、2022 年融媒体业务将增加 7489 万元、9174 万元、12384 万元，保持 35%~45% 的增速。

5G 时代，超高清视频转型以及 AI 在视频领域的应用将为公司带来巨大的增量业务，未来这两块新兴业务将高速增长超出市场预期。5G 超高清视频给运营商等提出了新的要求，仅运营商领域 2020-2025 年央视、省级电视台以及视频网站转 4K 将带来 137 亿元的增量。高清视频与 AI 的结合正处于加速成长阶段，预计 2021 年将达到千亿量级。目前从公司业绩上也可见一斑，2020 年前三季度 5G 高清视频、AI 大数据、云运营实现 358.44%、92.48%、87.27% 高增长。

公司盈利预测及投资评级：预计公司在 2020-2022 年的营业收入分别为 4.39、7.01、11.30 亿元，归属母公司净利润 0.70、1.17、1.82 亿元，对应 EPS 0.32、0.53、0.83 元。当前股价对应 pe 值为 60.56、36.27、23.23。看好公司 5g 应用周期之下，双轮驱动快速成长，维持推荐评级。

风险提示：融媒体业务拓展、超高清视频客户转 4G、视觉 AI 业务拓展不达预期；5G 在视频领域进展不及预期

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	201.81	298.10	438.71	700.98	1,129.97
增长率（%）	2.64%	47.71%	47.17%	59.78%	61.20%
净利润（百万元）	7.99	34.40	69.89	116.71	182.17
增长率（%）	1111.00%	-330.28%	103.19%	67.00%	56.09%
净资产收益率（%）	1.01%	4.22%	8.56%	14.06%	21.20%
每股收益（元）	0.04	0.16	0.32	0.53	0.83
PE	479.25	119.81	60.56	36.27	23.23
PB	5.33	5.20	5.18	5.10	4.93

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家为电信运营商、广电媒体及金融保险提供移动互联网及互联网软件产品和服务的高新技术企业。公司一直致力于核心软件的自主研发，形成了互联网业务运营管理系统、融合媒资管理系统、多格式多协议的视音频处理系统、全平台覆盖的客户端开发技术、数字营销推广等主要产品。并以此主要产品面向客户需求进行定制化方案及服务。

资料来源：wind，东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）

总市值（亿元）

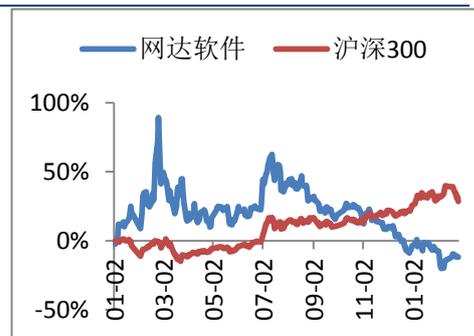
流通市值（亿元）

总股本/流通 A 股（万股）

流通 B 股/H 股（万股）

52 周日均换手率

52 周股价走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

研究助理：魏宗

010-66554060

weizong@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119080012

目录

1. 公司专注发展大视频业务，OMS+WRP 打造技术底座	4
1.1 公司定位大视频领域，聚焦移动互联网业务	4
1.2 公司以 OMS+WRP 为基础打造产品与解决方案	5
1.3 市场集中度较低，行业内企业各具优势	7
1.4 公司“先发优势抢占高转移成本要地”叠加“产品化平台化战略”打造竞争优势	8
2. 融媒体业务预计将保持稳健增长	9
2.1 融媒体常年保持高速增长，市场空间仍在	9
2.2 融媒体需求仍将保持稳定	10
2.3 “客户资源池”与“技术进步”铸就竞争壁垒，业务基数较大增速有限但增量可观	11
3. 5G 超高清视频+AI 业务增速将超预期	13
3.1 超高清视频未来产业规模可观，运营商等视频业务革新将带来巨大业务增量	13
3.2 5G 催生视觉 AI 市场高增长为公司业务提供增量空间	15
3.3 立足核心优势发力供给侧改革，公司开启第二成长曲线	16
4. 盈利预测	18
5. 风险提示	18

插图目录

图 1: 公司发展历程	4
图 2: 2019 年公司业务营收及其占比（百万元）	4
图 3: 2017 年以来其他业务收入及占比持续下降	4
图 4: 移动互联网新媒体业务流程	5
图 5: OMS 业务逻辑图	5
图 6: WRP 业务逻辑图	6
图 7: 前后端产品和服务相互促进形成良性循环	8
图 8: 近年全球移动视频数据流不断提升，增速保持高位（TB）	9
图 9: 近年我国网络视频用户规模及使用率不断提升	9
图 10: 5G 时代到来预计将促进短视频流量爆发	10
图 11: 传统媒体紧跟时代潮流向短视频领域拓展	10
图 12: 2018 年媒体各渠道覆盖用户数量均值比例	10
图 13: 公司拓展电力行业客户，打造代表产品电网头条	11
图 14: 公司开辟新领域，提供 AR/VR 产品及解决方案	11
图 15: 公司庞大的大客户矩阵	11
图 16: 公司相比竞争对手有更高的研发投入占比	12
图 17: 融媒体业务预期营收及增速	12
图 18: 超高清视频产值及增速	13
图 19: 广播电视、文教娱乐是超高清视频面向 C 端最大应用领域	13
图 20: 央视、省级电视台及视频网站转 4K 将带来 137 亿增量，19-22 年复合增速 31.42%（亿元）	14

图 21: 我国计算机视觉行业市场正处于高速增长阶段.....	15
图 22: 视频智能化助力太平人寿智能营业厅建设.....	16
图 23: 5G 与边缘计算集合打造银行智慧网点.....	16
图 24: 高新视频应用游戏等多个领域.....	16
图 25: AI+视频应用系列——视频检索，去重去广告.....	17
图 26: 2019 年营收及增速重回高增.....	17
图 27: 2019 年视觉 AI 与高新视频业务单独拆分，占比凸显.....	17
图 28: 2020Q3 公司相关新兴业务保持高速增长.....	17

表格目录

表 1: 公司主要产品及解决方案.....	6
表 2: 公司主要竞争对手情况.....	7
表 3: IPTV 与 OTT 区别.....	14

1. 公司专注发展大视频业务，OMS+WRP 打造技术底座

1.1 公司定位大视频领域，聚焦移动互联网业务

上海网达软件股份有限公司定位于大视频领域，面向运营商、媒体、金融等主要行业提供软件定制开发、媒体运营为主的技术开发服务。公司成立于2009年，2016年9月14日A股成功上市，2017年荣获“中国软件和信息服务业信用AAA级企业”称号，2018年与中移物联网签订战略合作协议，全程参与保障了咪咕2018俄罗斯世界杯直播，2019年公司将以“视频”为主的经营策略转为以“大视频+AI”为方向的战略发展规划。

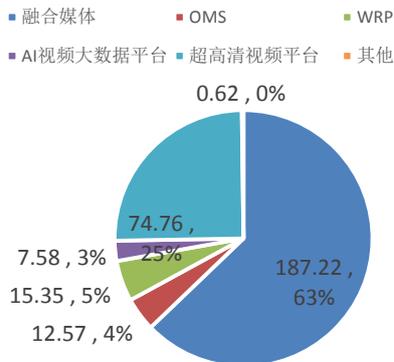
图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

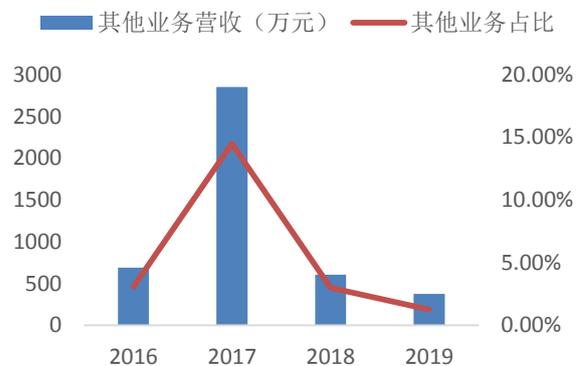
近年来公司聚焦移动互联网业务，其他业务占比持续下降。公司移动互联网业务包含两大产品移动多媒体运营管理系统 OMS（Operation Management System）和移动终端虚拟操作系统 WRP（Wonder Runtime Platform），以及融媒体平台，AI 视频大数据平台以及超高清视频平台三大平台。融媒体平台是第一大业务，其次是超高清视频平台。其他业务包含商业智能（BI）应用软件及服务，在公司聚焦主业的发展方向下该部分占比持续下降。

图2：2019年公司业务营收及其占比（百万元）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图3：2017年以来其他业务收入及占比持续下降



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

1.2 公司以 OMS+WRP 为基础打造产品与解决方案

公司核心业务为电信运营商、传统媒体企业等提供“互联网+”的产品及服务，协助电信运营商及传统媒体企业实现移动互联网业务转型。公司基于自主研发的核心产品“移动互联网多媒体运营管理系统”（OMS：OperationManagementSystem）和“移动终端虚拟操作系统”（WRP：WonderRuntimePlatform）为客户提提供软件定制开发及相关运营支撑服务和客户端推广服务。

图4：移动互联网新媒体业务流程



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

OMS 是移动互联网多媒体运营管理系统。该系统将外部导入的多媒体内容（视频、图片、音频等）经过存储、审核和编辑后保存在内容库中，运营人员根据业务需求从模板库中提取生成栏目，并与内容库里的内容结合生成产品，形成多媒体客户端下单一的专栏（例如好莱坞大片、喜剧片等），最终统一在手机、PAD、PC 等终端上发布。

图5：OMS 业务逻辑图



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

WRP 是移动互联网终端虚拟操作系统。该系统可运行在 Android、iOS、WindowsPhone、Linux 等多种操作系统之上，为开发者提供独立的开发引擎、开发语言和开发环境。由于不同手机平台上的软硬件差异，开发者在开发手机应用时必须针对不同的手机平台用不同的软件开发语言重新实现，很大程度上增加开发成本。例如开发 IOS 上的 App 需要用 Object-C, 安卓需要用 Java, WindowsPhone 需要用 .Net。而 WRP 是一个虚拟操作系统，它解决了多次开发带来的额外成本，真正实现了一次开发，多平台运行，让开发者专注于应用逻辑的实现，而非平台间的差异性。

图6：WRP 业务逻辑图



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

面临激烈的市场竞争与 5G 时代机遇，公司以 OMS 和 WRP 为基础，整合已有技术与产品打造融媒体、AI 视频大数据、超高清大视频三大平台。融合媒体生态系统平台是公司整合公司已有主要核心产品，所形成的快速、高效、便捷的一站式解决方案，产品功能更加模块化，可一站式解决客户对于互联网视频的各项需求，行业应用能力强。AI 视频大数据平台基于视频采集、大数据分析和 AI 能力，将人脸识别、语音识别、人体识别、物体识别、行为识别及数据分析能力对视频监控资源进行建设和整合，为客户提供高性能、高用户价值、高性价比的数据智能分析服务。超高清大视频平台面向 5G 未来应用场景，在完善 4K 高清视频产品线的基础上，创新升级大小屏互动业务、超高清多视角直播业务，强化提升 4K、8K、HDR 等超高清视频编解码能力，有效助力内容生产及新消费场景的构建。

表1：公司主要产品及解决方案

类别	细分	内容
产品	运营管理系统	用于实现大规模、高并发、跨地域的移动互联网多媒体海量内容的组织运行和包装，以及多屏多门户的统一发布和管理。
	多屏互动产品	通过多屏互动产品，用户可以实现手机的内容电视看，电视的内容手机看的优质观影体验。
	电子工单系统	通过流程作为血脉带动业务的运转，实现标准化、规范化的工作流程体系，通过可定义、可跟踪、可统计的系统管理实现企业工作流程以及各种资源的电子化整合。
	视频编转码产品	在线转码接收卫星直播信号、视频监控信号、IP 信号、SDI 信号等，通过主流的流媒体协议 (UDP、RTMP、HTTP、RTSP) 完成实时转码处理。离线转码针对点播内容进行多格式多协议多码率集中转码。

类别	细分	内容
解决方案	内容传播矩阵系统	致力于为新媒体人提供运营工具，通过多个互联网媒体平台分发，平台数据监测，投放中内容创作优化，投放后效果监测。
	客户端中间件	面向移动应用开发、运行、管理的平台。
	融合媒资系统	融合媒资系统是汇聚了图（图片）、文（文本）、音（音频）、视（视频）、娱（游戏）所有类型的多媒体融合管理平台。
	智慧超商系统	通过引入最新的 AI 与大数据分析技术，对到店顾客及店内行为进行识别与分析，结合多种零售手段，为消费者提供个性化、多样化消费服务。
	新闻新媒体解决方案	通过平台能力及前端呈现，快速实现新闻移动端化、视音频化、本地化、互动化，支持统一运营、统一管理，成为该领域的先锋技术商。目前，已经成功建设了澎湃新闻新闻、央视新闻、中国蓝等新闻媒体平台。
	视频直播解决方案	提供专业直播方案，包含直播内容的在线注入、实时转码、多屏分发等视频直播能力，支持开路直播、互动直播以及现场直播等多种直播业务场景。
	大屏视频解决方案	以电视机作为主要显示终端，以机顶盒或其它具有视音频解码能力的数字化设备作为主要接入、转换终端，以遥控器等设备进行操控。
	网络营销解决方案	网络营销解决方案为客户提供自主制作营销活动的系统方案，如视频观看过程中，通过红包、抽奖、小游戏、大转盘等营销活动进行话费或流量奖励。
手机视频解决方案	手机视频解决方案通过移动互联网多媒体业务运营完整的软件支撑闭环，采用大容量、高并发的技术机制，为客户提供月活百万级到千万级成熟解决方案。	
电子商务解决方案	电子商务解决方案通过建设垂直电商平台实现商品、订单、购物车、用户、支付、搜索、互动等电商功能。	

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

1.3 市场集中度较低，行业内企业各具优势

行业内目前还没有大企业形成垄断，市场集中度较低。移动互联网多媒体软件市场是伴随着移动互联网的发展而发展的，市场整体发展历史较短，许多厂商纷纷进入以争夺市场，目前市场总体集中度较低。市场内主要的参与者有两类，一类是综合大型软件厂商，产品覆盖多个领域，企业规模较大，主要是在电信运营商的 BOSS 系统建设和产品服务中建立了一定优势的厂商，并借此通过电信运营商向外延伸至移动互联网多媒体软件开发领域；一类是专注于某一细分业务和产品领域的厂商，企业规模较小，但在相应的细分领域形成一定的优势和较高的市场份额。

行业内企业各有侧重，竞争与合作并存。移动互联网多媒体软件产品体系庞大而复杂，能够全面兼顾前端、后端所有产品的厂商较少，拥有全产品线的厂商也难以在各类软件产品上均具有领先的技术优势，行业内的许多厂商通常在某一细分领域深入研究，从而形成一定的产品优势。在这种情况下，移动互联网多媒体业务运营商尤其是大型客户为了实现最优产品的组合，通常会由多家软件厂商共同合作。

表2：公司主要竞争对手情况

竞争对手	简介	优势
华为技术有限公司	全球领先的信息与通信解决方案供应商	华为围绕客户的需求持续创新，与合作伙伴开放合作，在电信网络、企业网络、消费者和云计算等领域构筑了端到端的解决方案优势。
上海思华科技股份有限公司	为电信运营商、新媒体企业提供互动媒体业务	在 IPTV、广电互动电视、互联网电视等互动媒体

竞争对手	简介	优势
公司	运营管理和整体解决方案	领域应用较为广泛
卓望控股有限公司	中国移动的控股子公司	帮助中国移动运营支撑手机报、手机阅读、号簿管家（PIM）等移动数据业务协助中国移动打造了运营商移动应用商店（Mobile Market）
北京思特奇信息技术股份有限公司	电信行业的软件开发和服务提供商，为电信运营商提供移动互联网时代的全业务端到端解决方案	中国移动 BOSS、中国联通 BSS、中国电信 MBOSS 的规范制定参与者，拥有十多年电信业务支撑系统建设的成功经验
深圳市融创天下科技股份有限公司	移动互联网应用平台产品、技术服务和解决方案提供商，面向电信运营商、应用服务商、行业客户等移动应用运营主体	致力于视音频压缩、传输与移动云计算中间件技术等核心技术的创新突破，从而大幅提升移动视音频质量、简化移动应用开发模式、改善移动应用运营环境，提高移动数据流量单位价值。

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

1.4 公司“先发优势抢占高转移成本要地”叠加“产品化平台化战略”打造竞争优势

OMS 替换不具备经济可行性，公司先发优势占据高转移成本要地。移动互联网多媒体业务运营管理系统是移动互联网多媒体业务运营的核心和基础，其需不间断保持运行确保客户业务的正常开展。以中国移动视频基地为例，截止 2016 年 9 月，公司为其提供的 OMS 产品，目前已承载了上亿级用户规模，每日并发 270 万注册用户，1,000 万访客，如若重新投资新业务系统预计将达维护原系统的三至五倍。

以“OMS+WRP”为基础投入研发，融入服务大客户经验不断提升公司产品化能力。公司开发的 OMS 目前尚不存在大型同类可替代性产品，是此领域的领跑者，该类业务系统已成功部署在电信运营商视频基地和全国主流媒体，并已拓展至翡翠东方等海外媒体。WRP 目前已应用于多个领域的移动客户端开发，客户包括中国移动、中国电信、中国联通三大电信运营商，媒体企业央视国际等。凭借过亿级移动互联网多媒体系统端到端的建设经验，丰富的多媒体业务基地运营经验，多层级的商业合作经验，形成一套完善的知识体系，将公司业务从做项目的模式转向提供标准化产品的模式。

公司打造移动多媒体业务整体解决方案平台，不断提升公司服务能力。公司是领先的具备整体解决方案提供能力，在后端运营平台软件体系及前端移动客户端软件体系均拥有成熟的产品方案，技术优势显著，并已支撑数千万的用户规模和百万以上的内容规模，是行业内少有的拥有稳定的整体解决方案提供能力的厂商。公司具备丰富的运营服务经验，储备了大数据分析技术，对移动互联网多媒体业务的用户需求、运作规则、上下游合作关系有深刻的理解，在客户业务落成后，可为其提供运营支持及客户端推广服务，保障客户顺利开展移动互联网业务，不断提升业务规模。

图7：前后端产品和服务相互促进形成良性循环



资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

2. 融媒体业务预计将保持稳健增长

2.1 融媒体常年保持高速增长, 市场空间仍在

移动互联网多媒体常年保持高速增长。相关数据显示, 全球移动视频数据流量自 2010 年以来持续保持同比 48%~205% 的高速增长, 绝对量也从 117943TB 上升到 7225123TB。国内方面, 从 2008 年开始, 我国视频用户规模不断扩展从 2 亿人增长到 2019 年 Q2 的 7.59 亿人, 网络视频的使用率也从 67.7% 上升至 2019 年 Q2 的 88.8%。

图8: 近年全球移动视频数据流不断提升, 增速保持高位 (TB) 图9: 近年我国网络视频用户规模及使用率不断提升



资料来源: wind, 东兴证券研究所



资料来源: wind, 东兴证券研究所

未来发展空间仍然广阔。一方面随着 5G 时代的到来, 更大的带宽、更快的速度以及更高的流量都将促进短视频流量爆发式增长, 由此带动公司融媒体业务需求增长。另一方面, 无论是传统媒体、党政机关、工业企业宣传都在不断创新, 紧跟时代潮流, 这也将提升网络的视频发展空间, 促进融媒体的渗透率进一步提升。

图10：5G时代到来预计将促进短视频流量爆发



资料来源：前瞻网，东兴证券研究所

图11：传统媒体紧跟时代潮流向短视频领域拓展



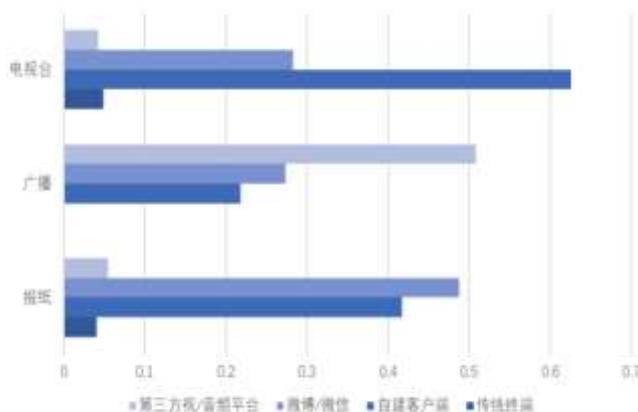
资料来源：抖音，东兴证券研究所

2.2 融媒体需求仍将保持稳定

公司融媒体平台主要客户包括希望向新兴媒体转化的传统媒体、运营商以及产业公司。目前，公司 OMS 系统已经部署在中移动、中电信、中联通视频基地，央视国际、翡翠东方、央广视讯、南方传媒等主流媒体。WRP 系统涉及移动视频、移动阅读、移动金融等多个业务领域，移动视频方面，公司为中移动开发了和视视频、和视界、咪咕 TV 等客户端，移动金融方面，公司面向太平洋财产保险开发了中小企业财产保障移动客户端“财富 u 保”。

大型广电媒体自建客户端市场较为稳定饱和，小型广电媒体将成为未来发展方向。2018 年，电视台自建客户端均值比例超过 60%，广播电视超过 20%，报纸超过 40%，相比其他渠道毫不逊色。另外，根据相关数据显示，2016 年，中央广电媒体和几乎所有省级广电媒体都建成移动客户端或新媒体矩阵，大型广电媒体市场初步饱和。小型广电媒体由于资源限制具有平台依赖性，公司打造融媒体平台能够帮助小型广电媒体打造自身特色，预计这将成为公司未来融媒体业务发展方向。

图12：2018年媒体各渠道覆盖用户数量均值比例



资料来源：《2018 中国媒体融合传播指数报告》，东兴证券研究所

公司持续拓展新行业用户，开辟新领域。公司开拓以国家电网、地方电网为代表的电力行业的合作，成功推出例如“电网头条”等融媒体产品，为集团企业在短视频时代下的宣传打造标杆案例。公司继续与国内主要媒体企业、头部通信服务企业保持紧密合作，以技术为纽带深入拓展大型企业客户市场。伴随5G和8K技术的突破，网达在VR/AR方向上实现技术落地，承接包括VR内容制作、VR技术支持、VR运营等项目，并在VR直播方面得到应用拓展。由公司协助合作伙伴共同开发VR音乐视听生态平台，为用户提供VR与空间音效相结合的高质量沉浸式体验，成功打造VR技术与音乐领域结合的解决方案。

图13：公司拓展电力行业客户，打造代表产品电网头条



资料来源：电网头条，东兴证券研究所

图14：公司开辟新领域，提供AR/VR产品及解决方案



资料来源：聚焦it网，东兴证券研究所

2.3 “客户资源池”与“技术进步”铸就竞争壁垒，业务基数较大增速有限但增量可观

公司与国内三大运营商、大型广电媒体等建立了合作关系，客户粘性较强。公司基于“OMS+WRP”构建融媒体能够为客户提供软件和服务，具有整体解决方案的优势，公司是最早进入移动互联网多媒体软件行业的企业之一，积累了大量头部客户，且由于行业特性以及公司产品化、平台化能力，公司与客户关系粘性较强。

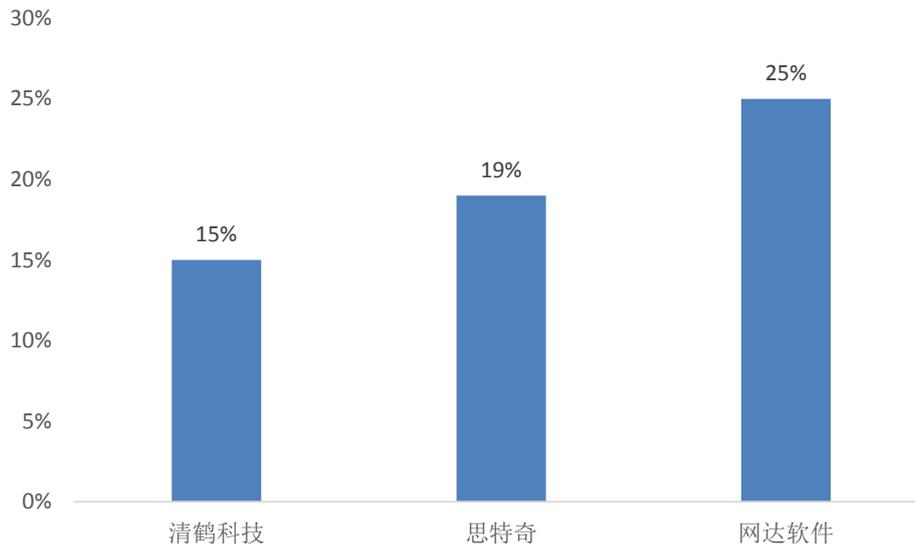
图15：公司庞大的大客户矩阵



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

同行业对比，更高的研发投入构建技术进步核心动力，成为持续拓展客户有力武器。与竞争对手相比，公司有更高的研发投入占比，在技术进步是核心价值的软件行业，公司高研发投入将更有可能创造更有创新性和价值的产品，这为公司拓展客户提供强有力的助力。

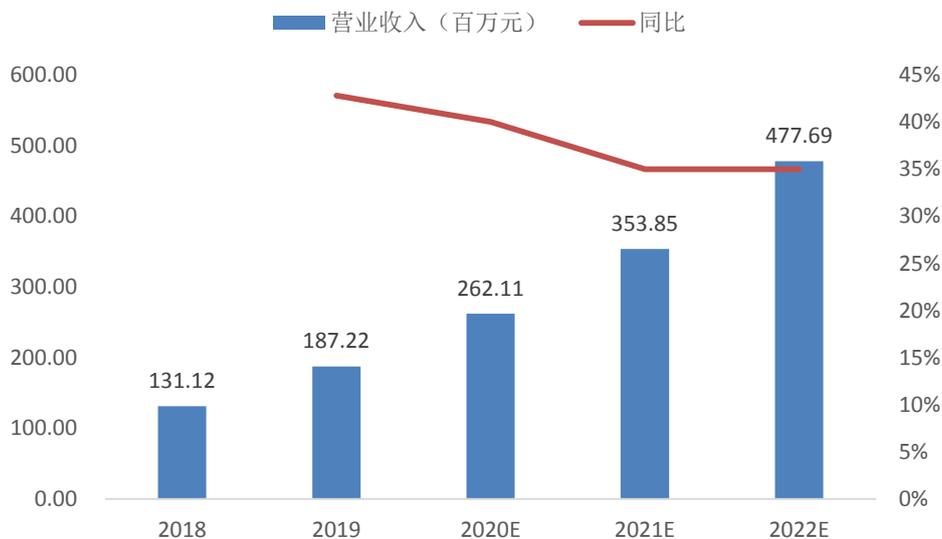
图16：公司相比竞争对手有更高的研发投入占比



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

预计未来融媒体业务增量较大，但由于基数较大，增速有限。预计2020年、2021年、2022年融媒体业务将增加7489万元、9174万元、12384万元，相比于公司2019年2.98亿的总收入增量较大，但由于融媒体业务自身是公司第一大业务，2019年占比60%以上，本业务的35%~45%的增速相较于超高清视频以及视觉AI接近或超过100%的增速相对有限。

图17：融媒体业务预期营收及增速



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

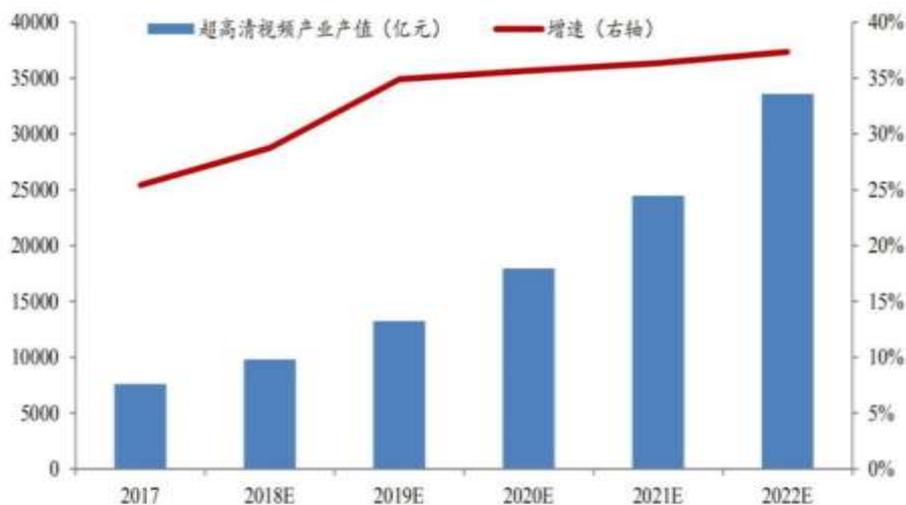
3. 5G 超高清视频+AI 业务增速将超预期

3.1 超高清视频未来产业规模可观，运营商等视频业务革新将带来巨大业务增量

预计 2022 年我国超高清视频产业总体规模将超过 3 万亿元。2019 年 3 月，工信部、广电总局以及中央电视台共同发布《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。目前超高清视频产业链已完整细致，采集、制作、分发、传输、呈现等各细分环节均有国内多个企业提供相应支持。

我国高清视频发展速度前低后高，预计 19-22 年将保持 34% 以上的增速。根据赛迪顾问数据显示，2017 到 2022 年，超高清视频的产业产值的年增长率在逐步加快。在产业发展初期增长率较低，如 2017 年增速 25.4% 和 2018 年的 28.7%，这是因为产业链各环节都处于起步阶段，需要克服许多挑战。但在 2019 年国家政策对超高清视频产业未来 4 年的发展定调，产业发展进一步提速，超高清视频产业产值也将加速增长，2019 年至 2022 年的增速预计将保持 34% 以上，且逐年加快。

图18：超高清视频产值及增速

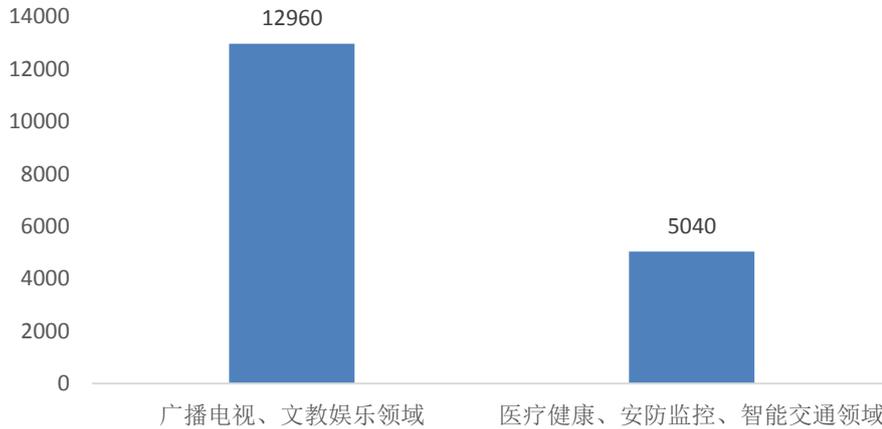


资料来源：赛迪研究院，东兴证券研究所

运营商等面临视频业务革新。广播电视以及文教娱乐作为如今面向 C 端用户的最大应用领域仍将是超高清视频应用投入的重点。5G 视频应用领域首先对视频源的分辨率和画质（例如色深、色域、HDR 等）提出了更高的要求，同时也将提升刷新频率、快速响应能力和更低的延时忍耐度。以此为方向，运营商、广电、互联网公司具有相关视频业务的平台产品都将面临系统革新，包括高清编解码、运营中台、内容分发等相关平台模块在内的全流程升级。

图19：广播电视、文教娱乐是超高清视频面向 C 端最大应用领域

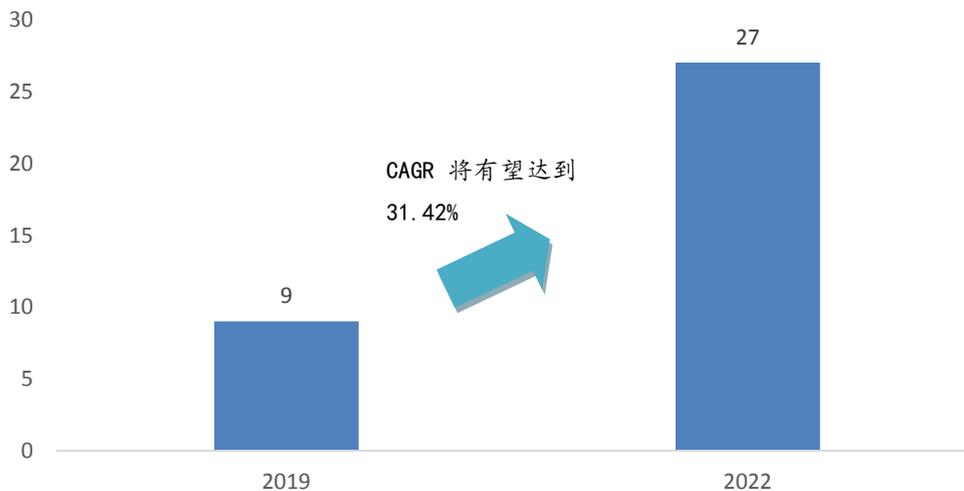
行业应用领域市场规模（亿元）



资料来源：中国产业信息网，东兴证券研究所

运营商作为同时具有IPTV以及互联网视频的服务厂商转向4K/8K超高清视频将给网达软件带来爆发式增量空间。经测算，2020-2025年央视、省级电视台及视频网站转4K的有望带来137亿元市场增量。19年行业规模9亿元左右，到2022年有望达到约27亿元，19-22年复合增速有望达到31.42%。如果未来更多频道陆续转4K，市场空间将更加广阔。网达软件的客户聚焦于运营商市场，未来将借助运营商内容平台发展战略，在5G+4K浪潮推动下牢牢把握移动视频流量爆发性增长所带来的时代机遇。

图20：央视、省级电视台及视频网站转4K将带来137亿增量，19-22年复合增速31.42%（亿元）



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

表3：IPTV与OTT区别

	IPTV	OTT
类型	基于IP专网传输，广电网、宽带网、通信网三网融合的主要成果，由广电和电信系统共同运作，具备传统电视和互动电视双重功能，直播权限TV端唯一授权业务。	基于互联网进行传输的电视播放形式，广电系统内外的内容方、硬件方等通过挂靠牌照方进入电视内容市场，没有直播权限，受广电管控严格。

	IPTV	OTT
牌照方	IPTV牌照，播控牌照方	内容服务牌照方，播控牌照方
网络	IPTV城域网	公共互联网
服务商	电信运营商、广电牌照商、技术提供商	广电集成商、电信运营商、互联网公司
终端	机顶盒+TV	机顶盒+TV、互联网电视
内容	直播、回看、时移、点播、增值业务	点播、轮播、互联网应用
计费	运营商计费入口	多方计费入口

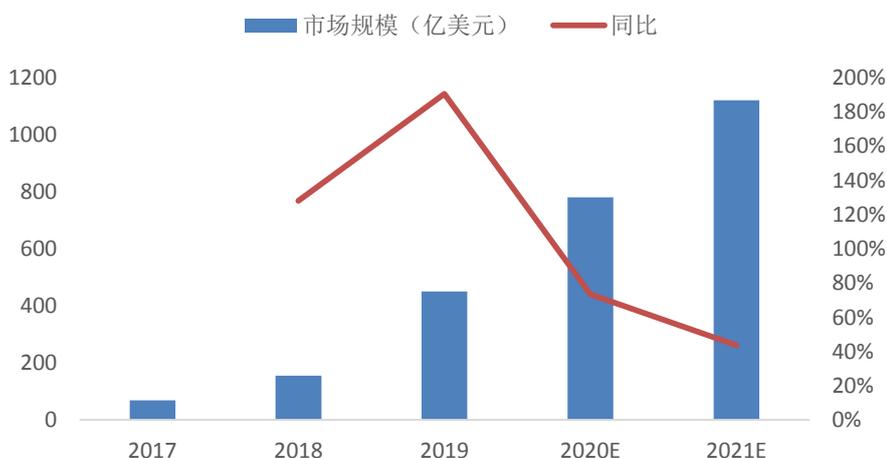
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

5G+XR 作为高清视频新领域预计也将为公司业务带来较大的增量空间。XR（扩展现实）是指通过计算机技术和可穿戴设备产生的一个真实与虚拟组合的、可人机交互的环境，包含了VR（虚拟现实）、AR（增强现实）、MR（混合现实）、HR（全息现实）等多种视频呈现和交互方式。截止2018年，全球VR/AR市场达到172.7亿美元，增长率达到67.2%，其中中国市场规模80亿元，增长率为76.5%。与此同时，随着国家发力“新基建”，5G技术为XR技术演进、应用服务、产业发展和社会经济注入新的活力。预计到2030年，XR将会为中国经济规模增加超过1833亿美元，等同于GDP增长2.09%以上，占据20%的5G市场规模。

3.2 5G 催生视觉 AI 市场高增长为公司业务提供增量空间

5G 商用将促使视觉 AI 产生新的增长点。当前近半数AI行业应用以视频为基础，人脸识别、车辆特征识别、手写识别、文字识别等计算机视觉相关技术基本成熟，5G的到来为视觉AI提供了更加快的网络数据、更多的连接和更海量的数据加速了其产业化的进程，催生视觉AI产生新的增长点。目前，计算机视觉市场正处于高速增长阶段，据预测，2021年将达到千亿量级。

图21：我国计算机视觉行业市场正处于高速增长阶段



资料来源：艾媒咨询，中商产业研究院，东兴证券研究所

目前视觉 AI 更多依靠云端能力，作为 AI 最后一公里边缘计算也将是重要组成。边缘计算可以提高应用和服务的性能可靠性，降低运行成本，缩短数据传输距离，减少带宽和延迟。随着新型基础设施建设的加快，边缘计算将促进AI与各个应用场景不断深度融合。

高清视频与 AI 结合是公司未来产业发展战略，预计公司将受益于视觉 AI 的高速增长。2019 年公司视频智能化项目顺利实现创新突破。通过 AI 赋能传统营业厅，在浙江省内各地市建立起了智慧营业厅示范点，并顺利交付 56 家厅店的智慧升级。公司应用 5G 与边缘计算，结合虚拟数字人技术，打造人机交互、自动化服务的银行智慧金融网点。通过高清网络摄像机实时无盲区监控，结合智能分析，为餐饮零售行业提供监管系统解决方案。

图22：视频智能化助力太平人寿智能营业厅建设



资料来源：太平人寿官网，东兴证券研究所

图23：5G 与边缘计算集合打造银行智慧网点



资料来源：浦发银行官网，东兴证券研究所

3.3 立足核心优势发力供给侧改革，公司开启第二成长曲线

立足高粘性客户资源池，以融媒体平台为基础打造高新视频与视觉 AI 平台。公司基于长期服务大客户积累下来的技术优势，利用已有的融媒体平台于 2019 年打造了两个新兴平台。在高新视频平台上，公司针对超高清视频剪辑、XR 内容运编技术、PC 制播等进行业务能力升级，并引入 AI 辅助技术。在视觉 AI 平台方面，公司基于视频采集、大数据分析和 AI 能力，将人脸识别、语音识别、人体识别、物体识别、行为识别及数据分析能力对视频监控资源进行建设整合，在内容分类、视频优化、视频检索方面进行了探索。

图24：高新视频应用游戏等多个领域



资料来源：pchome 官网，东兴证券研究所

图25：AI+视频应用系列——视频检索，去重去广告



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

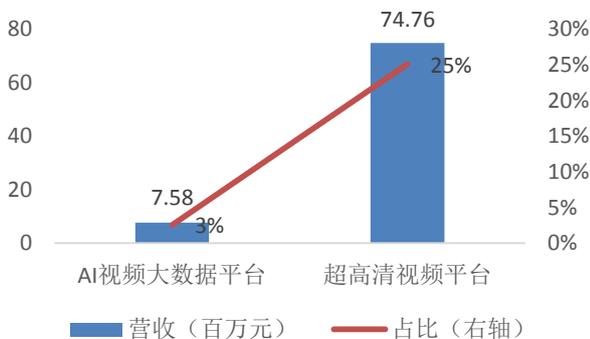
借力5G东风开启公司第二成长曲线。2019年公司业务转型，融媒体以“直播+短视频”为方向，超高清视频面向运营商、广电媒体不断升级，大屏业务持续推进分省运营，借助业务多点发力，公司重回增长。2019年AI视频营收758万，占比3%，高清视频营收7476万，占比25%，两块新兴业务合计占比28%以上。2020年前三季度5G高清视频、AI大数据、云运营实现358.44%、92.48%、87.27%高增长。预计公司将在过往积淀的基础上开启新的成长之路。

图26：2019年营收及增速重回高增



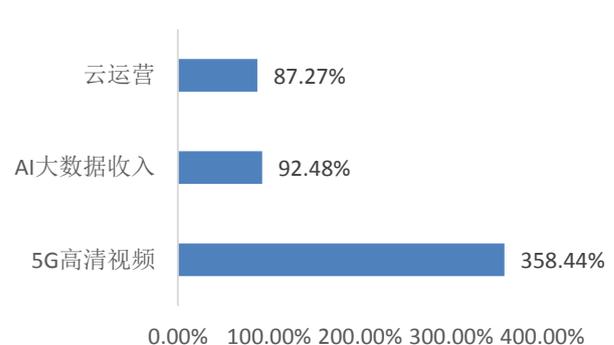
资料来源：wind，东兴证券研究所

图27：2019年视觉AI与高新视频业务单独拆分，占比凸显



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图28：2020Q3公司相关新兴业务保持高速增长



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

4. 盈利预测

预计公司在 2020-2022 年的营业收入分别为 4.39、7.01、11.30 亿元，归属母公司净利润 0.70、1.17、1.82 亿元，对应 EPS 0.32、0.53、0.83 元。当前股价对应 pe 值为 60.56、36.27、23.23。看好公司 5g 应用周期之下，双轮驱动快速成长，维持推荐评级。

5. 风险提示

（1）5G 在视频领域进展不及预期。5G 是超高清视频的基础设施，如果进展不及预期将直接影响超高清视频市场的扩展，乃至 AI 等在视频上面的应用。

（2）融媒体业务拓展、超高清视频客户转 4G、视觉 AI 业务拓展不达预期。融媒体业务作为公司最大的一块业务需要不断寻找新的市场空间维持稳健增长，另外超高清视频客户转 4G 以及视觉 AI 业务的拓展是提供高增速的充分条件。如果公司这三块业务不及预期，公司将面临增速下降的风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万元						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产合计	632	699	631	708	1149	营业收入	202	298	439	701	1130	营业成本	118	159	236	371	588	
货币资金	157	86	306	203	327	营业税金及附加	2	1	2	3	4	营业费用	15	14	19	31	50	
应收账款	140	188	290	454	739	管理费用	30	34	47	76	122	财务费用	-16	0	0	-2	10	
其他应收款	3	3	4	7	11	研发费用	48	59	61	98	158	资产减值损失	8.93	0.00	0.00	0.00	0.00	
预付款项	0	1	1	1	1	公允价值变动收益	0.00	5.54	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.37	5.32	0.00	0.00	0.00	
存货	16	17	29	43	70	加:其他收益	4.34	1.28	5.00	5.00	5.00	营业利润	1	33	78	130	202	
其他流动资产	315	1	1	1	1	营业外收入	0.00	0.44	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.11	0.07	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	270	279	277	271	266	利润总额	1	33	78	130	202	净利润	8	34	70	117	182	
长期股权投资	0	9	9	9	9	所得税	-7	-1	8	13	20	少数股东损益	0	0	0	0	0	
固定资产	101	112	103	94	85	净利润	8	34	70	117	182	归属母公司净利润	8	34	70	117	182	
无形资产	24	23	22	20	19	主要财务比率												
其他非流动资产	0	2	4	2	3	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E								
资产总计	902	978	908	978	1415	成长能力												
流动负债合计	91	147	81	138	546	营业收入增长	2.64%	47.71%	47.17%	59.78%	61.20%	营业利润增长	-98.23%	4450.62%	138.36%	67.00%	56.09%	
短期借款	50	70	0	22	393	归属于母公司净利润增长	-78.51%	330.28%	103.19%	67.00%	56.09%	获利能力						
应付账款	14	35	39	71	105	毛利率(%)	41.69%	46.67%	46.22%	47.15%	47.96%	净利率(%)	3.96%	11.54%	15.93%	16.65%	16.12%	
预收款项	1	2	3	5	8	总资产净利润(%)	0.89%	3.52%	7.69%	11.93%	12.88%	ROE(%)	1.01%	4.22%	8.56%	14.06%	21.20%	
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	偿债能力												
非流动负债合计	16	16	10	10	10	资产负债率(%)	12%	17%	10%	15%	39%	流动比率	4.77	7.75	5.13	2.11		
长期借款	0	0	0	0	0	速动比率	4.65	7.40	4.82	1.98		营运能力						
应付债券	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.23	0.32	0.47	0.74	0.94	应收账款周转率	1	2	2	2	2	
负债合计	107	163	92	148	556	应付账款周转率	15.06	12.23	11.83	12.72	12.83	每股指标(元)						
少数股东权益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.16	0.32	0.53	0.83	每股净现金流(最新摊薄)	-0.11	-0.32	1.00	-0.47	0.56	
实收资本(或股本)	221	221	221	221	221	每股净资产(最新摊薄)	3.60	3.69	3.70	3.76	3.89	估值比率						
资本公积	372	372	372	372	372	P/E	446.25	111.56	56.39	33.77	21.64	P/B	4.96	4.84	4.83	4.75	4.59	
未分配利润	176	203	213	231	258	EV/EBITDA	3150.42	73.03	41.26	27.25	18.02							
归属母公司股东权益合计	794	815	817	830	859													
负债和所有者权益	902	978	908	978	1415													
现金流量表	单位:百万元																	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E													
经营活动现金流	18	35	-30	-20	-76	偿债能力												
净利润	8	34	70	117	182	资产负债率(%)	12%	17%	10%	15%	39%	流动比率	4.77	7.75	5.13	2.11		
折旧摊销	16.59	21.03	10.32	11.29	12.10	速动比率	4.65	7.40	4.82	1.98		营运能力						
财务费用	-16	0	0	-2	10	总资产周转率	0.23	0.32	0.47	0.74	0.94	应收账款周转率	1	2	2	2	2	
应收帐款减少	-9	-49	-102	-163	-286	应付账款周转率	15.06	12.23	11.83	12.72	12.83	每股指标(元)						
预收帐款增加	-1	2	1	2	3	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.16	0.32	0.53	0.83	每股净现金流(最新摊薄)	-0.11	-0.32	1.00	-0.47	0.56	
投资活动现金流	-79	-116	379	-20	-22	每股净资产(最新摊薄)	3.60	3.69	3.70	3.76	3.89	估值比率						
公允价值变动收益	0	6	0	0	0	P/E	446.25	111.56	56.39	33.77	21.64	P/B	4.96	4.84	4.83	4.75	4.59	
长期投资减少	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	3150.42	73.03	41.26	27.25	18.02							
投资收益	0	5	0	0	0													
筹资活动现金流	37	11	-130	-64	222													
应付债券增加	0	0	0	0	0													
长期借款增加	0	0	0	0	0													
普通股增加	0	0	0	0	0													
资本公积增加	0	0	0	0	0													
现金净增加额	-24	-71	220	-104	124													

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2020年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，2020年度获万得“金牌分析师”奖，六年证券从业经验，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI大数据、车联网、5G应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

研究助理简介

研究助理：魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由研究所撰写，是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526