

万兴科技(300624)

报告日期: 2021年4月17日

业绩符合预期, 数字创意 SaaS 化持续推进

——万兴科技年报点评

点评报告

行业公司研究——计算机行业一

✍️ : 田杰华 执业证书编号: S1230520110001
☎️ : 13774269309
✉️ : tianjehua@stocke.com.cn

事件

公司发布 2020 年报, 全年实现营收 9.76 亿元, 同比增长 38.81%; 实现归母净利润 1.25 亿元, 同比增长 45.19%。

投资要点

□ 高景气需求下数字创意及办公效率软件贡献增长主力, SaaS 化转型进一步深化

公司全年营收增速亮眼: 1) **数字创意**: 受益疫情催化及 Video First 时代视频剪辑迎来高景气, 公司新产品 FilmoraX、面向 5G 的平板端 App 万兴喵影等推广较为顺利, 该业务全年实现营收 5.42 亿元, 同增 55.53%, 占比进一步提升至 55.48%; 2) **办公效率**: 营收 1.67 亿元, 继 2019 年爆发后延续高增长 (增速 67.33%); 3) **数据管理**: 营收 2.53 亿, 稳步增长 15.91%。截至年底公司主要电商网站年度累计访问量达 6.47 亿次, 年度产品累计下载量 1.34 亿次。

SaaS 转型持续深化: 全年公司订阅收入占比 46% (据公司公众号披露), 新增注册用户数同增 50%, 取得较大突破。随着公司专设的云服务中心对整体云服务系统的构建与运维逐渐成熟, 针对 C 端用户会员服务持续升级, 渗透率及使用粘性有望进一步提升。

□ 毛利率稳中有升, 销售、管理费用率微降, 研发费用率逆势增长

毛利率稳中有升: 2020 年毛利率 94.85%, 同增 1%, 主要系其他业务成本大幅降所致。

三费: 考虑新收入准则下 0.18 亿平台手续费归营业成本, 实际销售费用率 47%, 同降 1%, 广告投放效率提高。管理费用率 14.55%, 同降 0.17%。研发费用率 22.39%, 维持高位, 主要系研发人员增长 79%, 年度月平均研发人员 536 人 (2019 年同期 301 人)。

□ 经营现金流、应收账款周转率创历史新高

2020 年公司经营性净现金流达 1.95 亿元 (2019 年: 1.23 亿; 2018 年: 0.86 亿; 2017 年: 0.80 亿), 应收账款周转率 48.59% (2019 年: 40.15%; 2018 年: 34.82%; 2017 年: 34.37%)

□ 盈利预测及估值

公司布局数字创意软件赛道, 短视频红利下, 公司产品矩阵不断扩张且投放效果良好, SaaS 转型有望进一步深化。预计公司 2021-2023 年实现营收 13.07/17.06/21.82 亿元, 归母净利润 1.71/2.27/2.95 亿元, 对应 EPS 为 1.32、1.74、2.27 元/股。

□ 风险提示

1. 全球贸易保护及经营的风险; 2. 产品研发风险; 3. 汇率波动风险。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	976	1307	1706	2182
(+/-)	38.81%	33.82%	30.54%	27.90%
归母净利润	125	171	227	295
(+/-)	45.19%	36.62%	32.46%	29.99%
每股收益 (元)	0.96	1.32	1.74	2.27
P/E	42.33	30.99	23.39	18.00

评级

买入

上次评级 首次评级

当前价格 ¥40.80

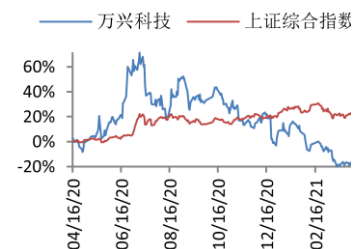
单季度业绩 元/股

1Q/2021 0.26

4Q/2020 -0.05

3Q/2020 0.35

2Q/2020 0.47



公司简介

公司提供消费级软件、硬件与物联网服务, 致力于让简单创意的科技无处不在, 在消费类软件、智能家居、物联网和人工智能等智慧生态领域具备优秀的自主创新能力和独特的发展潜质。

相关报告

报告撰写人: 田杰华

联系人: 田杰华

证券研究报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	548	869	1191	1582	营业收入	976	1307	1706	2182
现金	122	425	734	1100	营业成本	50	66	86	110
交易性金融资产	368	368	368	368	营业税金及附加	5	8	12	15
应收账款	24	33	42	56	营业费用	441	588	768	980
其它应收款	14	13	17	22	管理费用	142	189	242	305
预付账款	15	20	21	24	研发费用	219	294	384	491
存货	0	7	5	9	财务费用	0	(4)	(8)	(13)
其他	5	3	3	3	资产减值损失	(1)	(2)	(2)	(3)
非流动资产	516	425	426	438	公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	17	17	17	17
长期投资	48	49	49	48	其他经营收益	7	8	8	8
固定资产	144	134	125	116	营业利润	143	190	248	321
无形资产	2	1	1	0	营业外收支	(3)	(2)	(2)	(2)
在建工程	0	0	0	0	利润总额	140	188	247	319
其他	323	241	252	273	所得税	6	8	9	12
资产总计	1064	1293	1617	2020	净利润	134	180	237	307
流动负债	170	200	287	383	少数股东损益	9	9	11	12
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	125	171	227	295
应付款项	3	6	5	9	EBITDA	154	197	250	318
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.96	1.32	1.74	2.27
其他	168	194	282	374	主要财务比率				
非流动负债	66	72	72	72		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	66	72	72	72	营业收入	38.81%	33.82%	30.54%	27.90%
负债合计	236	272	359	455	营业利润	70.39%	32.63%	30.61%	29.11%
少数股东权益	(24)	(15)	(4)	8	归属母公司净利润	45.19%	36.62%	32.46%	29.99%
归属母公司股东权益	852	1036	1263	1557	获利能力				
负债和股东权益	1064	1293	1617	2020	毛利率	94.85%	94.92%	94.96%	94.97%
					净利率	13.73%	13.78%	13.91%	14.07%
					ROE	16.38%	18.51%	19.89%	20.87%
					ROIC	14.44%	15.93%	17.18%	18.05%
					偿债能力				
					资产负债率	22.18%	21.05%	22.21%	22.53%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.21	4.34	4.15	4.13
					速动比率	3.21	4.30	4.13	4.11
					营运能力				
					总资产周转率	0.99	1.11	1.17	1.20
					应收帐款周转率	48.59	46.90	47.32	47.20
					应付帐款周转率	15.49	15.50	15.45	15.74
					每股指标(元)				
					每股收益	0.96	1.32	1.74	2.27
					每股经营现金	1.50	2.10	2.21	2.61
					每股净资产	6.56	7.97	9.72	11.98
					估值比率				
					P/E	42.33	30.99	23.39	18.00
					P/B	6.22	5.12	4.20	3.40
					EV/EBITDA	43.81	23.14	17.03	12.31

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	195	273	288	339
净利润	134	180	237	307
折旧摊销	16	13	12	13
财务费用	0	(4)	(8)	(13)
投资损失	(17)	(17)	(17)	(17)
营运资金变动	12	27	73	76
其它	50	73	(10)	(26)
投资活动现金流	(130)	14	14	14
资本支出	(2)	1	(0)	(0)
长期投资	1	(1)	0	0
其他	(129)	14	14	14
筹资活动现金流	(44)	16	8	13
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(44)	16	8	13
现金净增加额	21	303	310	366

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>