

全面推动 SaaS 升级，数字创意优势提升

——万兴科技 2020 年年报点评

公司点评

● 2020 年业绩符合预期，核心业务占比提升

公司发布 2020 年年报：全年实现营业收入 9.76 亿元，同比增长 38.83%，归母净利润 1.25 亿元，同比增长 45.19%，扣非后归母净利润 1.10 亿元，同比增长 75.08%，经营活动现金流量净额 1.95 亿元，同比增长 58.51%，业绩符合预期。分业务看，数字创意、办公效率及数据管理三大产品线的收入占比为 55.49%、17.08%、25.89%，收入增速分别为 55.53%、67.33%、15.91%，战略聚焦成效明显，数字创意核心业务收入占比进一步提升。

● 逆势扩张积极布局，丰富数字创意产品线

2020 年，公司逆势扩张，积极布局，陆续完成深圳、长沙、北京和日本等多个办公场地的扩充与改造，办公面积较年初增长 40%，全年净增加员工数近 500 人，至 1229 人，同比增长 65%，其中研发人员增长 79%。围绕数字创意软件主赛道，公司成功孵化多个创意软件团队，并战略控股国内最大的在线原型设计与协作平台墨刀，产品总数达数十款，其中主攻的视频创意软件占比过半。未来，丰富的产品线和充足的人才储备将为公司长期增长奠定基础。

● 全面推动 SaaS 升级，广泛合作提升云服务

2020 年，公司全力推动各业务 SaaS 升级，设立专门的云服务中心，并推出纯 SaaS 化的在线视频设计服务平台 Wondershare VidAir 和在线图片设计平台 Wondershare PixStudio。公司先后与 pond5、jumpstory、视觉中国、看见音乐开展合作，filmstock 资源中心资源数量达到千万级别；并整合商汤等 AI 公司的语音服务能力，云服务能力持续提升。2020 年，公司新增注册用户数同比增长超过 50%，订阅收入占比已达 46%，并保持快速增长趋势。

● 践行全球化营销策略，非英语区域占比提升

公司积极实行全球化营销策略，深耕美欧市场，同时培育非英语区域市场，提供本土化服务。2020 年，非英语地区的销售收入同比增长 48.58%，占总收入的 66.74%，其中中国市场（含港澳台）的收入同比增长 73.93%，占比为 12.24%。随着公司运营市场的多元化增强，运营风险有望得到降低。

● 投资建议：数字创意竞争力持续提升，维持“强烈推荐”评级

公司在数字创意领域优势显著，在办公效率、数据管理软件领域积极布局，营收规模持续扩大，并加快 SaaS 转型，提升产品及服务能力，迎接新发展机遇。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 1.68（-0.18）、2.16（-0.26）和 2.78 亿元，对应 PE 为 33、25.6 和 19.9 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：国际环境不确定性增强，产品创新风险，市场竞争加剧等

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	703	976	1,256	1,605	2,035
增长率(%)	28.8	38.8	28.6	27.8	26.8
净利润(百万元)	86	125	168	216	278
增长率(%)	4.3	45.2	33.9	28.9	28.4
毛利率(%)	93.9	94.9	94.8	94.9	94.9
净利率(%)	12.3	12.8	13.4	13.5	13.6
ROE(%)	11.4	16.2	17.1	18.7	19.6
EPS(摊薄/元)	0.66	0.96	1.29	1.66	2.14
P/E(倍)	64.2	44.2	33.0	25.6	19.9
P/B(倍)	7.6	6.5	5.4	4.6	3.8

强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

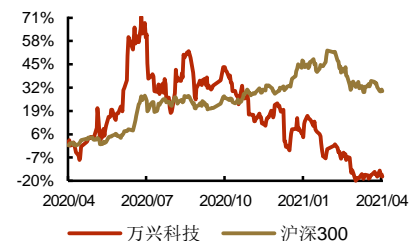
刘熹（联系人）

liuxi1@xsdzq.cn

证书编号：S0280120040009

市场数据	时间 2021.04.15
收盘价(元):	41.95
一年最低/最高(元):	39.33/100.88
总股本(亿股):	1.3
总市值(亿元):	54.51
流通股本(亿股):	1.1
流通市值(亿元):	46.35
近 3 月换手率:	106.6%

股价一年走势



相关报告

《20 年业绩预增 32.16%-51.87%，产品矩阵持续完善》2021-01-27

《业绩符合预期，研发内生、云化、国产化三轮驱动》2020-04-19

《业绩符合预期，看好 2020 年一季度及全年收入增长》2020-02-28

《业绩符合预期，SaaS 化、产品升级创新、国内市场开拓稳步推进》2019-08-25

《拟外延并购切入绘图软件领域，办公软件产品矩阵进一步丰富》2019-05-28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	556	548	777	869	1147	营业收入	703	976	1256	1605	2035
现金	95	122	328	410	653	营业成本	43	50	65	82	104
应收票据及应收账款合计	17	24	31	38	51	营业税金及附加	3	5	6	8	10
其他应收款	7	14	12	22	21	营业费用	337	441	565	717	906
预付账款	11	15	19	24	31	管理费用	103	142	182	229	287
存货	9	0	14	3	19	研发费用	156	219	281	361	462
其他流动资产	418	373	373	373	373	财务费用	-1	0	1	-3	-7
非流动资产	347	516	533	609	672	资产减值损失	-1	-3	-0	-1	-3
长期投资	49	48	47	46	45	公允价值变动收益	1	-1	-0	-0	-0
固定资产	142	144	207	275	350	其他收益	10	7	8	8	8
无形资产	3	2	1	-3	-7	投资净收益	19	17	18	18	18
其他非流动资产	154	323	278	292	285	营业利润	84	143	181	237	301
资产总计	903	1064	1311	1478	1819	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	126	170	245	216	296	营业外支出	0	4	2	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	84	140	179	234	299
应付票据及应付账款合计	4	3	6	5	9	所得税	4	6	8	10	13
其他流动负债	122	168	240	211	287	净利润	80	134	171	224	286
非流动负债	77	66	66	66	66	少数股东损益	-6	9	3	8	8
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	86	125	168	216	278
其他非流动负债	77	66	66	66	66	EBITDA	97	152	185	241	306
负债合计	203	236	311	281	362	EPS(元)	0.66	0.96	1.29	1.66	2.14
少数股东权益	-31	-24	-21	-13	-5						
股本	81	130	130	130	130						
资本公积	361	318	318	318	318						
留存收益	319	416	555	736	971						
归属母公司股东权益	731	852	1020	1210	1462						
负债和股东权益	903	1064	1311	1478	1819						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	123	195	219	182	331
净利润	80	134	171	224	286
折旧摊销	16	16	13	18	24
财务费用	-1	0	1	-3	-7
投资损失	-19	-17	-18	-18	-18
营运资金变动	23	42	52	-40	46
其他经营现金流	24	21	-0	0	0
投资活动现金流	-180	-130	-12	-76	-69
资本支出	16	119	61	63	69
长期投资	-133	-13	1	1	1
其他投资现金流	-296	-24	50	-13	1
筹资活动现金流	-13	-44	-1	-23	-19
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	49	0	0	0
资本公积增加	26	-43	0	0	0
其他筹资现金流	-39	-49	-1	-23	-19
现金净增加额	-69	21	206	82	243

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	28.8	38.8	28.6	27.8	26.8
营业利润(%)	5.6	70.4	26.2	30.8	27.4
归属于母公司净利润(%)	4.3	45.2	33.9	28.9	28.4
获利能力					
毛利率(%)	93.9	94.9	94.8	94.9	94.9
净利率(%)	12.3	12.8	13.4	13.5	13.6
ROE(%)	11.4	16.2	17.1	18.7	19.6
ROIC(%)	35.4	59.1	72.6	66.3	80.5
偿债能力					
资产负债率(%)	22.4	22.2	23.8	19.0	19.9
净负债比率(%)	-2.6	-6.8	-26.2	-28.7	-40.3
流动比率	4.4	3.2	3.2	4.0	3.9
速动比率	4.2	3.1	3.0	3.9	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	39.9	48.3	45.5	46.5	46.2
应付账款周转率	14.8	15.5	15.2	15.3	15.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.96	1.29	1.66	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	2.34	1.29	1.69	1.40	2.55
每股净资产(最新摊薄)	5.63	6.56	7.85	9.31	11.25
估值比率					
P/E	64.2	44.2	33.0	25.6	19.9
P/B	7.6	6.5	5.4	4.6	3.8
EV/EBITDA	52.2	33.4	26.4	20.0	14.9

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

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

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。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	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@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/>