

# 万兴科技 (300624)

证券研究报告

2021年06月15日

## 产品近期大幅提价，公司转云进度乐观

### 事件：

据万兴科技官网显示，公司于近日提升了其美国地区部分产品价格。其中，其数字创意领域主力产品 Filmora X (万兴喵影) 订阅、授权价格均有较大幅度提高；其数据管理软件万兴恢复专家在教育版本也有较大幅度提价；其办公效率软件亿图、Mindmaster 则取消了半年形式的订阅，统一为按年订阅。

### 1、主力产品 Filmora X Windows 个人版本订阅提价 30%，授权提价 43%

据公司美国官网显示，公司主力产品 Filmora X 在 Windows 个人版年度订阅本次提价 30%，授权提价 43%，调价后与 Mac 版本达成一致水平；Windows 教育版年度订阅本次提价 28%，授权提价 43%；Mac 个人版未提价；Mac 教育版年度订阅本次提价 44%，授权提价 43%；

从总体来看，公司产品价格在美国地区有较大幅度提升，在中国、日本地区未作变动。考虑到公司有近 88% 收入来自海外地区，本次价格调整对公司意义重大，表明公司对其产品能力的强劲信心，同时有利于公司收入的进一步增长。

### 2、订阅价格/授权价格下降，助力公司顺利转云

本次价格调整后，公司主力产品 Filmora X 在 Windows 个人版本的订阅价格/授权价格由之前的 57% 下调至 52%；在 Windows 教育版本的订阅价格/授权价格由之前的 65% 下调至 59%；在 Mac 教育版本的订阅价格/授权价格由之前的 73% 下调至 59%。同时，公司办公效率软件亿图、Mindmaster 则取消了半年形式的订阅，统一为按年订阅。

订阅价格/授权价格的下降，以及部分产品转为按年订阅方式，有利于进一步推进云转型，预计未来公司续费率将进一步提升，LTV 趋势持续向上。

### 3、公司拥有强劲运营能力，提价对量影响有限，预计下半年推动积极

考虑到公司拥有强劲运营能力，海外市场积淀深厚，我们认为本次提价对量影响有限。基于以上因素，我们调高盈利预测 2021~2023 年归母净利润由 1.50、2.08、2.71 亿元上调至 1.60、2.20、2.80 亿元，2021~2023 年 EPS 为 1.23、1.69、2.16 元/股，维持增持评级。

**风险提示：**宏观经济不景气，收购整合风险，云转型不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	703.47	976.48	1,208.00	1,573.30	2,078.33
增长率(%)	28.78	38.81	23.71	30.24	32.10
EBITDA(百万元)	251.03	369.72	169.88	238.64	306.63
净利润(百万元)	86.26	125.24	160.29	219.81	280.31
增长率(%)	4.35	45.19	27.99	37.13	27.52
EPS(元/股)	0.66	0.96	1.23	1.69	2.16
市盈率(P/E)	97.24	66.98	52.33	38.16	29.92
市净率(P/B)	11.47	9.84	8.54	7.33	6.19
市销率(P/S)	11.92	8.59	6.94	5.33	4.04
EV/EBITDA	18.15	17.61	45.48	31.54	23.89

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	计算机/计算机应用
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	64.55 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	129.95
流通 A 股股本(百万股)	129.29
A 股总市值(百万元)	8,388.08
流通 A 股市值(百万元)	6,446.23
每股净资产(元)	6.84
资产负债率(%)	17.07
一年内最高/最低(元)	89.91/37.43

### 作者

缪欣君 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517080003  
miaoxinjun@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《万兴科技-公司点评:聚焦视频创意主赛道，补充又一重要拼图》2021-06-07
- 《万兴科技-公司点评:鸿蒙生态链重要玩家，公司中长期拐点有望来临》2021-05-23
- 《万兴科技-半年报点评:20 年 H1 业绩高增，从 TO C 到 TO B 的稀缺纯软件的》2020-08-18

表 1：公司主力产品 Filmora X（万兴喵影）订阅、授权价格均有较大幅度提高

		个人版			教育版			
		订阅	授权	订阅(素材库+产品)	月度订阅	季度订阅	年度订阅	授权
Windows 版本	调整前	39.99\$/年	69.99\$	99.87\$/年	7.99\$	15.99\$	31.99\$	48.99\$
	调整后	51.99\$/年	99.99\$	111.99\$/年	19.99\$	取消	40.99\$	69.99\$
	涨价幅度	30%	43%	12%	150%	-	28%	43%
Mac 版本	调整前	51.99\$/年	99.99\$	104.87\$/年	7.99\$	15.99\$	35.99\$	48.99\$
	调整后	51.99\$/年	99.99\$	111.99\$/年	19.99\$	取消	40.99\$	69.99\$
	涨价幅度	-	-	7%	150%	-	44%	43%

资料来源：公司官网、天风证券研究所

表 2：价格调整后，订阅价格/授权价格下降

		个人版		教育版	
		调整前	调整后	调整前	调整后
Windows 版本	订阅/授权	57%	52%	65%	59%
Mac 版本	订阅/授权	52%	52%	73%	59%

资料来源：公司官网、天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	94.70	121.74	283.42	381.71	586.32
应收票据及应收账款	16.68	23.71	36.24	(6.71)	(8.86)
预付账款	10.78	14.79	16.77	23.38	30.53
存货	8.59	0.36	21.13	3.49	32.59
其他	425.07	387.40	351.84	395.64	389.64
<b>流动资产合计</b>	<b>555.82</b>	<b>547.99</b>	<b>709.40</b>	<b>797.52</b>	<b>1,030.23</b>
长期股权投资	49.16	47.99	47.99	47.99	47.99
固定资产	141.53	143.87	159.59	195.39	230.24
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	2.66	2.06	1.24	0.42	0.00
其他	153.78	322.50	234.82	244.39	262.97
<b>非流动资产合计</b>	<b>347.14</b>	<b>516.42</b>	<b>479.64</b>	<b>557.80</b>	<b>612.97</b>
<b>资产总计</b>	<b>902.96</b>	<b>1,064.41</b>	<b>1,189.03</b>	<b>1,355.31</b>	<b>1,643.19</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	3.91	2.59	6.60	4.53	10.25
其他	122.06	167.87	184.26	180.08	255.89
<b>流动负债合计</b>	<b>125.96</b>	<b>170.45</b>	<b>190.86</b>	<b>184.61</b>	<b>266.14</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	76.63	65.60	47.53	63.25	58.79
<b>非流动负债合计</b>	<b>76.63</b>	<b>65.60</b>	<b>47.53</b>	<b>63.25</b>	<b>58.79</b>
<b>负债合计</b>	<b>202.60</b>	<b>236.05</b>	<b>238.39</b>	<b>247.87</b>	<b>324.94</b>
少数股东权益	(31.01)	(24.11)	(31.88)	(36.40)	(37.27)
股本	81.43	129.95	129.95	129.95	129.95
资本公积	360.87	317.82	317.82	317.82	317.82
留存收益	680.30	734.11	852.58	1,013.90	1,225.58
其他	(391.23)	(329.41)	(317.82)	(317.82)	(317.82)
<b>股东权益合计</b>	<b>700.36</b>	<b>828.36</b>	<b>950.64</b>	<b>1,107.45</b>	<b>1,318.26</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>902.96</b>	<b>1,064.41</b>	<b>1,189.03</b>	<b>1,355.31</b>	<b>1,643.19</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	80.18	134.03	160.29	219.81	280.31
折旧摊销	15.95	15.85	9.09	11.41	13.41
财务费用	(0.32)	(0.07)	0.00	0.00	0.00
投资损失	(18.98)	(16.90)	(15.87)	(15.87)	(15.87)
营运资金变动	331.73	(40.63)	(16.99)	97.00	8.20
其它	(285.32)	103.07	(115.47)	82.33	(23.07)
<b>经营活动现金流</b>	<b>123.24</b>	<b>195.36</b>	<b>21.05</b>	<b>394.68</b>	<b>262.98</b>
资本支出	39.67	61.38	78.07	64.28	54.46
长期投资	0.15	(1.17)	0.00	0.00	0.00
其他	(219.40)	(190.62)	92.38	(302.25)	(44.22)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(179.58)</b>	<b>(130.41)</b>	<b>170.45</b>	<b>(237.98)</b>	<b>10.24</b>
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	33.52	24.00	11.59	0.00	0.00
其他	(46.43)	(67.81)	(41.41)	(58.41)	(68.61)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(12.91)</b>	<b>(43.81)</b>	<b>(29.82)</b>	<b>(58.41)</b>	<b>(68.61)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(69.24)</b>	<b>21.14</b>	<b>161.68</b>	<b>98.29</b>	<b>204.61</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>703.47</b>	<b>976.48</b>	<b>1,208.00</b>	<b>1,573.30</b>	<b>2,078.33</b>
营业成本	43.08	50.28	62.21	81.02	107.03
营业税金及附加	3.25	5.50	6.78	8.32	11.45
营业费用	337.17	440.82	507.36	732.37	923.40
管理费用	102.83	142.06	138.92	258.65	286.19
研发费用	155.57	218.61	241.60	370.20	452.66
财务费用	(0.76)	0.24	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	(0.95)	(3.03)	(1.07)	(1.68)	(1.93)
公允价值变动收益	0.52	(0.95)	(107.29)	86.92	(22.19)
投资净收益	18.98	16.90	15.87	15.87	15.87
其他	(40.40)	(37.39)	182.84	(205.59)	12.63
<b>营业利润</b>	<b>84.19</b>	<b>143.45</b>	<b>160.79</b>	<b>227.22</b>	<b>293.22</b>
营业外收入	0.06	0.13	0.09	0.09	0.10
营业外支出	0.21	3.57	1.45	1.75	2.26
<b>利润总额</b>	<b>84.03</b>	<b>140.00</b>	<b>159.42</b>	<b>225.57</b>	<b>291.06</b>
所得税	3.86	5.97	7.32	10.35	11.64
<b>净利润</b>	<b>80.18</b>	<b>134.03</b>	<b>152.11</b>	<b>215.21</b>	<b>279.42</b>
少数股东损益	(6.09)	8.79	(8.18)	(4.60)	(0.89)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>86.26</b>	<b>125.24</b>	<b>160.29</b>	<b>219.81</b>	<b>280.31</b>
每股收益(元)	0.66	0.96	1.23	1.69	2.16

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	28.78%	38.81%	23.71%	30.24%	32.10%
营业利润	5.59%	70.39%	12.09%	41.32%	29.04%
归属于母公司净利润	4.35%	45.19%	27.99%	37.13%	27.52%
<b>获利能力</b>					
毛利率	93.88%	94.85%	94.85%	94.85%	94.85%
净利率	12.26%	12.83%	13.27%	13.97%	13.49%
ROE	11.79%	14.69%	16.31%	19.22%	20.68%
ROIC	22.51%	92.18%	93.25%	67.73%	99.78%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	22.44%	22.18%	20.05%	18.29%	19.77%
净负债率	-13.52%	-14.70%	-29.81%	-34.47%	-44.48%
流动比率	4.41	3.21	3.72	4.32	3.87
速动比率	4.34	3.21	3.61	4.30	3.75
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	39.92	48.35	40.30	106.53	-267.09
存货周转率	84.14	218.23	112.44	127.82	115.21
总资产周转率	0.88	0.99	1.07	1.24	1.39
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.66	0.96	1.23	1.69	2.16
每股经营现金流	0.95	1.50	0.16	3.04	2.02
每股净资产	5.63	6.56	7.56	8.80	10.43
<b>估值比率</b>					
市盈率	97.24	66.98	52.33	38.16	29.92
市净率	11.47	9.84	8.54	7.33	6.19
EV/EBITDA	18.15	17.61	45.48	31.54	23.89
EV/EBIT	19.18	18.25	48.05	33.12	24.98

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com