

万兴科技 (300624.SZ)

持续加大研发投入，产品线扩张有望带来质变

事件：2021年8月26日晚，公司发布2021年半年报，今年上半年实现收入5.03亿元，同比增长5.94%，实现归母净利润0.47亿元，同比下滑47.09%，实现扣非后归母净利润0.38亿元，同比下滑53.85%。

剔除汇率影响后实际收入同比增速为14.01%，订阅收入占比大幅提升，产品线持续扩张有望带来质变。由于2021年上半年人民币兑美元汇率同比出现一定程度的升值，剔除这一影响后公司上半年的实际收入同比增速为14.01%，且今年上半年的订阅收入占比达到59.63%，相比2020年末提升29.63个pct，SaaS战略推进效果明显，虽然短期一定程度上降低了用户ARPU，但是长期可持续性提升。2021年6月公司主要产品的月度活跃用户数为7740万，同比大幅提升，产品线的持续扩张有望逐步出现从量变到质变。

持续加大研发投入，利用技术推动产品创新。公司上半年研发投入1.42亿元，同比增长96.54%，研发投入占比28.22%，持续引入高端和创新性人才，期末研发人员818人，占比57.08%，通过引入AI、深度学习等前沿技术在产品上的应用，推动产品功能与技术在行业的领先。

维持“买入”评级。我们预计公司2021-2023年实现收入11.21亿、13.80亿元、16.95亿元，归母净利润为0.82亿、1.32亿元和1.77亿元，对应目前股价PE约为69.9倍、43.5倍和32.4倍。

风险提示：短视频、Vlog潮流降温风险；研发投入不及预期的风险；产品推广依赖Google的风险；海外市场拓展风险；并购资产业绩不预期的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	703	976	1,121	1,380	1,695
增长率 yoy (%)	28.8	38.8	14.9	23.0	22.8
归母净利润(百万元)	86	125	82	132	177
增长率 yoy (%)	4.3	45.2	-34.6	60.9	34.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.66	0.96	0.63	1.01	1.36
净资产收益率(%)	11.4	16.2	9.8	14.1	16.4
P/E(倍)	66.4	45.7	69.9	43.5	32.4
P/B(倍)	7.8	6.7	6.3	5.7	5.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月26日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
8月26日收盘价(元)	44.08
总市值(百万元)	5,728.07
总股本(百万股)	129.95
其中自由流通股(%)	85.17
30日日均成交量(百万股)	3.28

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiayi@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号: S0680519060002

邮箱: yangye@gszq.com

相关研究

- 《万兴科技(300624.SZ): 并购格像科技, 多端协同完善数字创意布局》2021-06-07
- 《万兴科技(300624.SZ): 强研发打造“全家桶”, 多语种布局推进, 一季报收入超市场预期》2021-04-16
- 《万兴科技(300624.SZ): 发布公司史上最大规模股权激励, 为发展注入强心》2021-04-10



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	556	548	613	679	824	营业收入	703	976	1121	1380	1695
现金	95	122	184	237	380	营业成本	43	50	56	69	85
应收票据及应收账款	17	24	21	25	18	营业税金及附加	3	5	6	8	10
其他应收款	7	14	11	20	18	营业费用	337	441	510	621	763
预付账款	11	15	15	22	23	管理费用	103	142	168	200	237
存货	9	0	10	3	12	研发费用	156	219	314	366	441
其他流动资产	418	373	373	373	373	财务费用	-1	0	0	-1	-3
非流动资产	347	516	542	585	631	资产减值损失	-1	-3	-1	-1	-2
长期投资	49	48	47	46	44	其他收益	10	7	7	7	7
固定资产	142	144	173	221	275	公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
无形资产	3	2	1	-3	-7	投资净收益	19	17	20	25	30
其他非流动资产	154	323	322	321	318	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	903	1064	1155	1264	1455	营业利润	84	143	95	151	201
流动负债	126	170	200	200	235	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	4	4	4	4
应付票据及应付账款	4	3	5	4	7	利润总额	84	140	92	147	198
其他流动负债	122	168	195	195	229	所得税	4	6	4	6	8
非流动负债	77	66	66	66	66	净利润	80	134	88	141	189
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-6	9	6	9	12
其他非流动负债	77	66	66	66	66	归属母公司净利润	86	125	82	132	177
负债合计	203	236	265	265	301	EBITDA	97	152	99	157	208
少数股东权益	-31	-24	-18	-9	3	EPS (元)	0.66	0.96	0.63	1.01	1.36
股本	81	130	130	130	130						
资本公积	361	318	318	318	318						
留存收益	319	416	483	588	728						
归属母公司股东权益	731	852	908	1008	1151						
负债和股东权益	903	1064	1155	1264	1455						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	123	195	107	118	211
净利润	80	134	88	141	189
折旧摊销	16	16	12	16	19
财务费用	-1	0	0	-1	-3
投资损失	-19	-17	-20	-25	-30
营运资金变动	23	42	27	-13	34
其他经营现金流	24	21	0	0	0
投资活动现金流	-180	-130	-18	-33	-36
资本支出	16	119	27	44	47
长期投资	-133	-13	1	1	1
其他投资现金流	-296	-24	10	12	13
筹资活动现金流	-13	-44	-26	-32	-32
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	-26	-32	-32
现金净增加额	-69	21	62	53	143

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	28.8	38.8	14.9	23.0	22.8
营业利润(%)	5.6	70.4	-33.8	58.7	33.5
归属于母公司净利润(%)	4.3	45.2	-34.6	60.9	34.3
获利能力					
毛利率(%)	93.9	94.9	95.0	95.0	95.0
净利率(%)	12.3	12.8	7.3	9.6	10.4
ROE(%)	11.4	16.2	9.8	14.1	16.4
ROIC(%)	9.6	14.2	8.5	12.6	14.8
偿债能力					
资产负债率(%)	22.4	22.2	23.0	21.0	20.7
净负债比率(%)	-2.6	-6.8	-13.3	-17.2	-27.3
流动比率	4.4	3.2	3.1	3.4	3.5
速动比率	4.2	3.1	2.9	3.3	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	39.9	48.3	50.0	60.0	80.0
应付账款周转率	14.8	15.5	15.5	15.5	15.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.96	0.63	1.01	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	1.50	0.82	0.91	1.62
每股净资产(最新摊薄)	5.63	6.56	6.99	7.75	8.85
估值比率					
P/E	66.4	45.7	69.9	43.5	32.4
P/B	7.8	6.7	6.3	5.7	5.0
EV/EBITDA	54.2	34.7	52.6	33.1	24.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com