

万兴科技 (300624)

证券研究报告

2021年08月27日

转云超预期，报表最坏时候正在过去

事件：

公司发布 2021 年半年报，报告期内，公司营业收入为 5.03 亿元，较上年同期增长 5.94%；归母净利润 4727.73 万元，同比下降 47.09%。分季度看，Q2 实现营收 2.49 亿元，同比下降 10.07%，归母净利润 1794.63 万元，同比下降 68.36%。

1、上半年收入基本符合预期，受美元汇率下降影响较大

公司收入增长基本符合预期。报告期内，公司营业收入为 5.03 亿元，较上年同期增长 5.94%，剔除美元折算汇率下降对收入的影响-8.65%后，同比增长约 14.01%。公司上半年收入承压，主要受 20 年同期高业绩基数、报告期内美元汇率下降影响。归母净利润 4727.73 万元，同比下降 47.09%，主要系公司研发费用同比增长 96.54%，公司大力转云同时加大高层次人才引进力度影响。

分业务看，公司视频创意产品实现收入 2.74 亿元，同比下降 2.64%；绘图创意产品实现收入 0.51 亿元，同比增长 60.33%；文档创意产品实现收入 0.52 亿元，同比增长 13.76%；实用工具产品实现收入 1.23 亿元，同比增长 11.84%；

2、订阅模式收入持续上升，以视频创意为切入点打造“万兴全家桶”

报告期内，公司订阅模式收入持续上升，订阅收入比例达 59.63%，较去年年末增长 29.63%。2021 年 6 月公司主要产品月度活跃用户数为 7,740 万，较上年同期大幅增长。在销售模式方面，公司以视频创意软件为切入点打造“万兴全家桶”，大幅加快 SaaS 化转型升级。同时积极拓展 B 端政企市场，促进 B 端销售收入占比持续提升，实现多端市场覆盖。

3、研发投入赋能，研发团队本科及以上学历比例超过 90%

报告期内，公司持续进行产品与技术创新，加大 AI 等前沿技术与开发，研发费用率为 28.22%，同比增长 13.01pct；研发人员达到 818 人，占比 57%。报告期内，公司毛利率保持稳定，达到 95.07%；销售费用率为 43.69%，同比下降 0.52pct，管理费用率为 12.96%，同比下降 0.97pct，财务费用率为 -0.03%，同比下降 0.21pct。

考虑到公司有望在数字创意软件领域做到腰部龙头，近几年维持高研发投入、产品能力不断提升，大力推进云化转型，我们维持盈利预测，2021~2023 年归母净利润为 1.61、2.21、2.82 亿元，维持增持评级。

风险提示： 汇率波动风险，市场竞争加剧，产品研发风险

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	44.08 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)	110.67
A 股总市值(百万元)	5,728.07
流通 A 股市值(百万元)	4,878.47
每股净资产(元)	6.48
资产负债率(%)	41.65
一年内最高/最低(元)	84.92/37.60

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:产品近期大幅提价，公司转云进度乐观》2021-06-15
- 《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

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	170.97	240.21	308.71
净利润(百万元)	86.26	125.24	161.38	221.34	282.31
增长率(%)	4.35	45.19	28.86	37.16	27.54
EPS(元/股)	0.66	0.96	1.24	1.70	2.17
市盈率(P/E)	66.40	45.74	35.49	25.88	20.29
市净率(P/B)	7.83	6.72	5.83	5.00	4.22
市销率(P/S)	8.14	5.87	4.74	3.64	2.76
EV/EBITDA	18.15	17.61	29.62	20.40	15.31

资料来源：wind，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	284.17	347.98	523.67
应收票据及应收账款	16.68	23.71	36.24	28.87	57.15
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
流动资产合计	555.82	547.99	710.15	799.36	1,033.58
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
非流动资产合计	347.14	516.42	479.64	557.80	612.97
资产总计	902.96	1,064.41	1,189.79	1,357.16	1,646.55
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
流动负债合计	125.96	170.45	190.86	184.61	266.14
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
非流动负债合计	76.63	65.60	47.53	63.25	58.79
负债合计	202.60	236.05	238.39	247.87	324.94
少数股东权益	(31.01)	(24.11)	(31.94)	(36.49)	(37.36)
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	853.38	1,015.83	1,229.02
其他	(391.23)	(329.41)	(317.82)	(317.82)	(317.82)
股东权益合计	700.36	828.36	951.40	1,109.29	1,321.61
负债和股东权益总计	902.96	1,064.41	1,189.79	1,357.16	1,646.55

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	80.18	134.03	161.38	221.34	282.31
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)	61.42	(22.22)
其它	(285.32)	103.07	(115.52)	82.30	(23.08)
经营活动现金流	123.24	195.36	22.09	360.60	234.55
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)
投资活动现金流	(179.58)	(130.41)	170.45	(237.98)	10.24
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)	(41.69)	(58.82)	(69.10)
筹资活动现金流	(12.91)	(43.81)	(30.10)	(58.82)	(69.10)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(69.24)	21.14	162.43	63.81	175.69

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	703.47	976.48	1,208.00	1,573.30	2,078.33
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	506.39	730.80	923.40
管理费用	102.83	142.06	138.92	258.65	283.69
研发费用	155.57	218.61	241.48	370.20	453.08
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
营业利润	84.19	143.45	161.88	228.80	295.30
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
利润总额	84.03	140.00	160.51	227.14	293.14
所得税	3.86	5.97	7.37	10.43	11.73
净利润	80.18	134.03	153.14	216.71	281.42
少数股东损益	(6.09)	8.79	(8.24)	(4.63)	(0.89)
归属于母公司净利润	86.26	125.24	161.38	221.34	282.31
每股收益(元)	0.66	0.96	1.24	1.70	2.17

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	28.78%	38.81%	23.71%	30.24%	32.10%
营业利润	5.59%	70.39%	12.85%	41.34%	29.07%
归属于母公司净利润	4.35%	45.19%	28.86%	37.16%	27.54%
获利能力					
毛利率	93.88%	94.85%	94.85%	94.85%	94.85%
净利率	12.26%	12.83%	13.36%	14.07%	13.58%
ROE	11.79%	14.69%	16.41%	19.32%	20.77%
ROIC	22.51%	92.18%	93.88%	68.20%	89.23%
偿债能力					
资产负债率	22.44%	22.18%	20.04%	18.26%	19.73%
净负债率	-13.52%	-14.70%	-29.87%	-31.37%	-39.62%
流动比率	4.41	3.21	3.72	4.33	3.88
速动比率	4.34	3.21	3.61	4.31	3.76
营运能力					
应收账款周转率	39.92	48.35	40.30	48.32	48.32
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	1.38
每股指标(元)					
每股收益	0.66	0.96	1.24	1.70	2.17
每股经营现金流	0.95	1.50	0.17	2.77	1.80
每股净资产	5.63	6.56	7.57	8.82	10.46
估值比率					
市盈率	66.40	45.74	35.49	25.88	20.29
市净率	7.83	6.72	5.83	5.00	4.22
EV/EBITDA	18.15	17.61	29.62	20.40	15.31
EV/EBIT	19.18	18.25	31.29	21.42	16.01

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