

订阅转型推进顺利，加速精英团队建设

——万兴科技(300624.SZ)2022年半年度报告点评

事件：

公司于2022年8月26日收盘后发布《2022年半年度报告》。

点评：

- 上半年，公司营业收入同比增长7.46%，归母净利润受到多因素影响**
2022年上半年，在全球疫情持续反弹、国际环境复杂多变的背景下，公司始终坚定初心，聚焦主业，深耕数字创意软件领域，促进各主要产品市场竞争力不断提升。公司实现营业收入5.40亿元，同比增长7.46%；实现归母净利润1169.66万元，同比下降75.26%，下降的主要原因包括：1)公司持续投入研发，积极引入高精技术人才，强化音视频创意算法能力、AI基础能力、云端服务能力等；公司持续推进订阅转型进程，建设和完善订阅支撑平台，上半年研发投入为1.63亿元，同比提升14.90%，导致利润短期承压；2)受国际宏观经济波动、市场竞争加剧等影响，公司流量成本上升，上半年销售费用为2.64亿元，同比增长20.39%；3)公司2021年6月发行可转债，可转债利息费用较上年同期增加767.78万元。

- 持续推进订阅转型，订阅收入占公司整体销售收入比例超过63%**

在订阅转型方面，公司全面升级订阅支付平台，改善平台风控能力，强化本地化支付服务能力，新增接入多个本地化支付平台，提升续费效率；完成云存储创新产品与万兴喵影、Filmora、DemoCreator等国内外多款产品集成，增强云创作使用体验，提升增值服务的丰富度和质量，为后续云端产品创新和用户粘性持续提升奠定基础。2022年上半年，公司订阅收入占整体销售收入比例超63%，累计订阅用户同比提升约32%。

- 贯彻“大平台、小团队”组织管理策略，积极引进高端及创新型人才**
公司持续贯彻“大平台、小团队”的组织管理策略，加速精英化团队建设。一方面，公司积极引进高端人才及创新型人才；另一方面，公司不断加强员工能力培养，把员工素质提升和组织人效升级作为企业发展的重要命题，助力实现业务赋能。与此同时，公司正积极打造年轻且富有活力的团队，通过内部提拔和外部引入相结合的方式，增加对年轻化精英人才的吸引力度，新进优质高潜应届校招生近160人，为公司持续注入生命力。截至2022年6月，公司在册在岗总人数为1376人，其中研发人数为765人，人员总体结构逐步优化，精英化人才战略持续稳固。

- 盈利预测与投资建议**

公司是全球领先的新生代数字创意赋能者，未来发展空间广阔。考虑到上半年的经营情况，下调公司2022-2024年的营业收入预测至12.40、15.30、18.45亿元，下调归母净利润预测至1.01、1.53、2.04亿元，EPS为0.78、1.18、1.57元/股，对应PE为36.57、24.14、18.12倍。目前计算机（申万）指数的PE TTM为41倍，考虑到数字创意赛道处于高速发展期、公司在产品和营销方面加大投入等因素，上调公司2022年的目标PE至50倍，对应的目标价为39.00元。维持“买入”评级。

- 风险提示**

海外业务发展不及预期；产品创新孵化及推广不及预期；鸿蒙生态推进不及预期；商誉减值的风险。

买入|维持

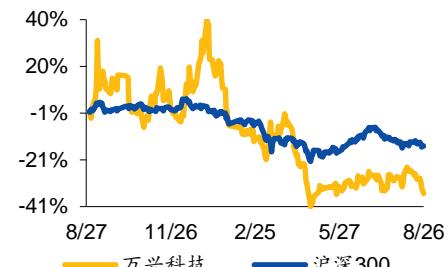
当前价/目标价：28.51元/39.00元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元):	61.45 / 26.05
A股流通股(百万股):	112.50
A股总股本(百万股):	129.90
流通市值(百万元):	3207.44
总市值(百万元):	3703.40

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-万兴科技(300624.SZ)2021年年度报告点评：多因素致业绩承压，订阅收入占比提升》
2022.04.26

《国元证券公司研究-万兴科技(300624.SZ)2021年半年度报告点评：订阅转型提速，数字创意竞争力提升》
2021.09.06

报告作者

分析师	耿军军
执业证书编号	S0020519070002
电话	021-51097188-1856
邮箱	gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人

常雨婷
changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	976.48	1029.16	1240.14	1529.68	1844.79
收入同比(%)	38.81	5.39	20.50	23.35	20.60
归母净利润(百万元)	125.24	27.85	101.28	153.42	204.40
归母净利润同比(%)	45.19	-77.77	263.72	51.49	33.22
ROE(%)	14.69	3.17	10.20	13.64	15.75
每股收益(元)(最新摊薄)	0.96	0.21	0.78	1.18	1.57
市盈率(P/E)	29.57	133.00	36.57	24.14	18.12

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表						利润表					
会计年度	单位:百万元					单位:百万元					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	547.99	725.20	857.25	1007.38	1203.51	营业收入	976.48	1029.16	1240.14	1529.68	1844.79
现金	121.74	459.86	565.52	690.57	863.72	营业成本	50.28	46.48	56.36	69.74	84.08
应收账款	23.71	34.92	41.14	49.68	58.82	营业税金及附加	5.50	2.74	6.82	8.26	9.78
其他应收款	14.46	11.26	12.77	15.30	17.89	营业费用	440.82	482.41	550.99	666.79	794.37
预付账款	14.79	13.00	14.79	17.83	20.41	管理费用	142.06	146.45	168.29	202.84	241.30
存货	0.36	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	218.61	328.11	367.48	433.63	511.69
其他流动资产	372.94	206.16	223.02	233.99	242.67	财务费用	0.24	10.18	0.53	0.41	0.26
非流动资产	516.42	815.69	819.22	834.18	849.53	资产减值损失	-3.03	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	47.99	70.61	78.89	83.86	89.37	公允价值变动收益	-0.95	4.55	0.32	0.27	0.25
固定资产	143.87	143.23	142.27	141.57	141.08	投资净收益	16.90	12.33	14.96	14.41	14.25
无形资产	2.06	37.44	38.33	39.39	40.61	营业利润	143.45	48.08	113.19	168.84	222.21
其他非流动资产	322.50	564.42	559.73	569.36	578.48	营业外收入	0.13	0.60	0.35	0.40	0.42
资产总计	1064.41	1540.89	1676.47	1841.56	2053.05	营业外支出	3.57	0.77	1.61	1.65	1.49
流动负债	170.45	185.22	203.68	220.94	241.80	利润总额	140.00	47.92	111.94	167.59	221.14
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	5.97	-1.09	4.76	7.11	9.35
应付账款	2.59	4.64	5.15	5.67	5.99	净利润	134.03	49.01	107.18	160.48	211.78
其他流动负债	167.87	180.58	198.53	215.27	235.81	少数股东损益	8.79	21.16	5.90	7.06	7.39
非流动负债	65.60	476.22	474.47	482.84	493.52	归属母公司净利润	125.24	27.85	101.28	153.42	204.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	159.54	80.84	128.46	184.52	238.25
其他非流动负债	65.60	476.22	474.47	482.84	493.52	EPS (元)	0.96	0.21	0.78	1.18	1.57
负债合计	236.05	661.44	678.15	703.78	735.31						
少数股东权益	-24.11	-0.27	5.63	12.69	20.07						
股本	129.95	129.96	129.90	129.90	129.90						
资本公积	317.82	296.23	296.29	296.29	296.29						
留存收益	416.29	442.38	543.66	676.07	848.63						
归属母公司股东权益	852.47	879.72	992.69	1125.10	1297.66						
负债和股东权益	1064.41	1540.89	1676.47	1841.56	2053.05						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	单位:百万元					会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
	2020	2021	2022E	2023E	2024E						
经营活动现金流	195.36	141.99	120.44	165.03	222.66	成长能力					
净利润	134.03	49.01	107.18	160.48	211.78	营业收入(%)	38.81	5.39	20.50	23.35	20.60
折旧摊销	15.85	22.57	14.74	15.26	15.78	营业利润(%)	70.39	-66.48	135.41	49.16	31.61
财务费用	0.24	10.18	0.53	0.41	0.26	归属母公司净利润(%)	45.19	-77.77	263.72	51.49	33.22
投资损失	-16.90	-12.33	-14.96	-14.41	-14.25	盈利能力					
营运资金变动	41.50	50.07	7.76	2.04	4.21	毛利率(%)	94.85	95.48	95.46	95.44	95.44
其他经营现金流	20.63	22.49	5.19	1.24	4.87	净利率(%)	12.83	2.71	8.17	10.03	11.08
投资活动现金流	-130.41	-81.36	-26.06	-18.65	-17.66	ROE(%)	14.69	3.17	10.20	13.64	15.75
资本支出	119.38	117.17	10.21	11.27	12.36	ROIC(%)	87.15	17.82	33.43	50.14	66.68
长期投资	12.76	-176.88	8.28	4.97	5.51	偿债能力					
其他投资现金流	1.72	-141.07	-7.56	-2.41	0.21	资产负债率(%)	22.18	42.93	40.45	38.22	35.82
筹资活动现金流	-43.81	271.40	11.28	-21.32	-31.85	净负债比率(%)	0.00	2.07	2.05	1.99	1.94
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	3.21	3.92	4.21	4.56	4.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.20	3.92	4.21	4.56	4.98
普通股增加	48.52	0.01	-0.06	0.00	0.00	营运能力					
资本公积增加	-43.05	-21.59	0.06	0.00	0.00	总资产周转率	0.99	0.79	0.77	0.87	0.95
其他筹资现金流	-49.28	292.98	11.28	-21.32	-31.85	应收账款周转率	42.41	35.09	32.58	33.66	33.99
现金净增加额	21.28	330.95	105.66	125.05	173.15	应付账款周转率	15.49	12.86	11.51	12.89	14.43

投资评级说明：

(1) 公司评级定义

买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心
A座国元证券
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16
楼国元证券
邮编：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188