

营业收入加速增长，盈利能力持续修复

买入|维持

——万兴科技(300624.SZ)2022年第三季度报告点评

事件：

公司于2022年10月27日收盘后发布《2022年第三季度报告》。

点评：

● 单季度营业收入增长加速，成本管控带动公司盈利能力修复

2022年第三季度，公司聚焦主业，持续增强产品与服务品质，完成多产品大版本升级，增强用户转化效益，促进订阅转型稳步推进，营业收入稳定增长，持续向好。公司第三季度实现营业收入2.98亿元，同比增长17.37%；年初至三季度末实现营业收入8.38亿元，同比增长10.79%。公司第三季度实现归母净利润1268.14万元，同比增长149.94%；年初至三季度末实现归母净利润2437.80万元，同比增长11.39%，主要系公司在持续优化产品质量、精细产品运营的基础上，持续拓展营销渠道，开拓新兴市场，扩大营收规模、管控经营成本，促进营业利润增长。

● 注重研发及成果转化，进一步强化产品质量、提升用户体验

公司以技术和产品创新作为持续成长的核心驱动力，从产品实际需求出发，持续升级技术、迭代产品，注重研发及成果转化，提升产品竞争力。技术方面，公司进一步夯实视频技术底座，持续推行敏捷开发和快速迭代，于桌面端完成WES4.0视频底座的迭代升级，于移动端持续升级AI算法能力。不仅进行了特效框架的改造，研发高级视频编辑功能，完成WEC花字编辑器导出插件模块的重构与优化，完成DirectX和Metal视频渲染管线的研发与适配，新增多种专业调色算法；还实现声音降噪、声音美化、多人齐声等16种音频算法在产品的落地，加大部分AI算法及虚拟人驱动与渲染技术的研发与产品化落地，进一步强化产品质量，提升用户体验。

● 扩充业务布局，发布在线端SaaS轻应用产品Repairit Online

产品方面，公司进一步扩充业务布局、提升产品质量，全新发布在线端SaaS轻应用产品Repairit Online和邮件修复产品Repairit for Email；完成PDFelement9.0、EdrawMax在线版12.0、FilmoraGo7.0、MobileTrans4.0等产品的大版本发布及若干产品的新版本迭代。公司在持续重视技术研发、引入精英人才的基础上，加强对研发费用的管控力度，有效控制研发投入节奏，保持研发人员结构相对稳定。截至三季度末，公司研发人员占总人数比例维持约56%，前三季度研发费用率为29.95%。

● 盈利预测与投资建议

公司是全球领先的新世代数字创意赋能者，未来发展空间广阔。预测公司2022-2024年的营业收入为12.40、15.30、18.45亿元，归母净利润为1.01、1.53、2.04亿元，EPS为0.78、1.18、1.57元/股，对应PE为38.35、25.31、19.00倍。目前，计算机（申万）指数的PE TTM为44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，维持公司2022年50倍的目标PE，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的风险；产品创新孵化及推广不及预期的风险；鸿蒙生态推进不及预期的风险；商誉减值的风险。

当前价/目标价：29.90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 / 24.76

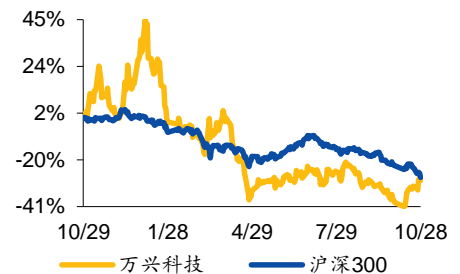
A股流通股（百万股）：112.50

A股总股本（百万股）：129.90

流通市值（百万元）：3363.82

总市值（百万元）：3883.95

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)2022年半年度报告点评：订阅转型推进顺利，加速精英团队建设》
2022.08.28

《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

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

邮箱 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)	31.01	139.48	38.35	25.31	19.00

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	547.99	725.20	857.25	1007.38	1203.51
现金	121.74	459.86	565.52	690.57	863.72
应收账款	23.71	34.92	41.14	49.68	58.82
其他应收款	14.46	11.26	12.77	15.30	17.89
预付账款	14.79	13.00	14.79	17.83	20.41
存货	0.36	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	372.94	206.16	223.02	233.99	242.67
非流动资产	516.42	815.69	819.22	834.18	849.53
长期投资	47.99	70.61	78.89	83.86	89.37
固定资产	143.87	143.23	142.27	141.57	141.08
无形资产	2.06	37.44	38.33	39.39	40.61
其他非流动资产	322.50	564.42	559.73	569.36	578.48
资产总计	1064.41	1540.89	1676.47	1841.56	2053.05
流动负债	170.45	185.22	203.68	220.94	241.80
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	2.59	4.64	5.15	5.67	5.99
其他流动负债	167.87	180.58	198.53	215.27	235.81
非流动负债	65.60	476.22	474.47	482.84	493.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	65.60	476.22	474.47	482.84	493.52
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					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	195.36	141.99	120.44	165.03	222.66
净利润	134.03	49.01	107.18	160.48	211.78
折旧摊销	15.85	22.57	14.74	15.26	15.78
财务费用	0.24	10.18	0.53	0.41	0.26
投资损失	-16.90	-12.33	-14.96	-14.41	-14.25
营运资金变动	41.50	50.07	7.76	2.04	4.21
其他经营现金流	20.63	22.49	5.19	1.24	4.87
投资活动现金流	-130.41	-81.36	-26.06	-18.65	-17.66
资本支出	119.38	117.17	10.21	11.27	12.36
长期投资	12.76	-176.88	8.28	4.97	5.51
其他投资现金流	1.72	-141.07	-7.56	-2.41	0.21
筹资活动现金流	-43.81	271.40	11.28	-21.32	-31.85
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	48.52	0.01	-0.06	0.00	0.00
资本公积增加	-43.05	-21.59	0.06	0.00	0.00
其他筹资现金流	-49.28	292.98	11.28	-21.32	-31.85
现金净增加额	21.28	330.95	105.66	125.05	173.15

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	976.48	1029.16	1240.14	1529.68	1844.79
营业成本	50.28	46.48	56.36	69.74	84.08
营业税金及附加	5.50	2.74	6.82	8.26	9.78
营业费用	440.82	482.41	550.99	666.79	794.37
管理费用	142.06	146.45	168.29	202.84	241.30
研发费用	218.61	328.11	367.48	433.63	511.69
财务费用	0.24	10.18	0.53	0.41	0.26
资产减值损失	-3.03	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.95	4.55	0.32	0.27	0.25
投资净收益	16.90	12.33	14.96	14.41	14.25
营业利润	143.45	48.08	113.19	168.84	222.21
营业外收入	0.13	0.60	0.35	0.40	0.42
营业外支出	3.57	0.77	1.61	1.65	1.49
利润总额	140.00	47.92	111.94	167.59	221.14
所得税	5.97	-1.09	4.76	7.11	9.35
净利润	134.03	49.01	107.18	160.48	211.78
少数股东损益	8.79	21.16	5.90	7.06	7.39
归属母公司净利润	125.24	27.85	101.28	153.42	204.40
EBITDA	159.54	80.84	128.46	184.52	238.25
EPS (元)	0.96	0.21	0.78	1.18	1.57

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	38.81	5.39	20.50	23.35	20.60
营业利润(%)	70.39	-66.48	135.41	49.16	31.61
归属母公司净利润(%)	45.19	-77.77	263.72	51.49	33.22
获利能力					
毛利率(%)	94.85	95.48	95.46	95.44	95.44
净利率(%)	12.83	2.71	8.17	10.03	11.08
ROE(%)	14.69	3.17	10.20	13.64	15.75
ROIC(%)	87.15	17.82	33.43	50.14	66.68
偿债能力					
资产负债率(%)	22.18	42.93	40.45	38.22	35.82
净负债比率(%)	0.00	2.07	2.05	1.99	1.94
流动比率	3.21	3.92	4.21	4.56	4.98
速动比率	3.20	3.92	4.21	4.56	4.98
营运能力					
总资产周转率	0.99	0.79	0.77	0.87	0.95
应收账款周转率	42.41	35.09	32.58	33.66	33.99
应付账款周转率	15.49	12.86	11.51	12.89	14.43
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	0.21	0.78	1.18	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.09	0.93	1.27	1.71
每股净资产(最新摊薄)	6.56	6.77	7.64	8.66	9.99
估值比率					
P/E	31.01	139.48	38.35	25.31	19.00
P/B	4.56	4.41	3.91	3.45	2.99
EV/EBITDA	20.79	41.04	25.82	17.98	13.92

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	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
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	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
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%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
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%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证券相关产品的价值、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”）在中华人民共和国境内（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	上海
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	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：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188