

2022 年 07 月 13 日

万兴科技 (300624.SZ)

丰富产品矩阵，布局创作者经济产业

■事件概述

1) 6 月底，全球规模最大的视频创作者交流盛会 VidCon 2022 火热收官，万兴科技重磅打造的全球首个大型沉浸式元宇宙创作者俱乐部首度公开亮相。此外，公司还展出了视频创意软件 Wondershare Filmora、数字创意资源云平台 Wondershare Filmstock、动画视频制作工具 Wondershare Anireel 等多款明星产品，并重磅展示了泛知识视频创作演示神器 Wondershare Democreator 虚拟人创新演示功能。

2) 近日，万兴科技携旗下视频创意软件万兴喵影亮相英特尔锐炫 (Intel Arc) A380 显卡产品发布会，并正式对外展示了在业界率先落地应用的 AV1 视频格式硬件编码功能。

■明星产品持续升级，深度赋能视频创作者

万兴科技在美国 VidCon 2022 大会上官宣亮相了其在全球最著名的元宇宙平台之一 The Sandbox 上建设的数字大楼——万兴科技元宇宙创作者俱乐部，倾力打造了艺术展厅、主题浮空岛、中式园林等系列空间，集学习交流、休闲娱乐、交易创收于一体，总占地面积突破 11 万平方米。从整体设计上来看，万兴科技元宇宙创作者俱乐部不仅有赛博朋克的科幻感，又融合了极具东方美学的中国风，是“The Sandbox”元宇宙世界里高度最高、面积最大且最为丰富立体的数字建筑之一。

公司旗下 Wondershare DemoCreator 已于 6 月 30 日率先在海外英语渠道上线全新 6.0 版本，国内版“万兴录演”预计将于 7 月中旬正式全新上线。6.0 版本在延续以往版本便捷易用特色的基础上，增加了演示模式，用户只需使用个人设备上的普通摄像头，即可轻松将自己的个人真实形象转化为“数字虚拟形象”，并进行多场景、多形态、多维度的全面演示，且可一键切换真人/虚拟人形象。此次更新后，Wondershare DemoCreator 将从视频录编一体工具升级为泛知识视频创作演示神器。

Wondershare Anireel 是一款集智能编辑功能、丰富的场景化模板及人物/动画/音频/文字素材为一体，简单易用且具有高性价比的动画视频制作软件。相比起刚上线时的 1.0 版本，Wondershare Anireel V2.1.1 新增口型同步、自定义人物形象、70+现成的高转化营销模板、镜头运动等功能。Wondershare Anireel 最大的亮点是“一键脚本成片”功能，只需要按照软件预置的脚本模板输入一些基础信息内容，即可根据脚本自动生成一个动画视频成片作品，即使是没有任何创作视频经验的小白也可快速上手。

■提速 4.4 倍，国内率先支持 AV1 硬编落地

公司携旗下万兴喵影 2022 参与英特尔锐炫 (Intel Arc) A380 显卡产品发布会。万兴喵影作为业界首批、国内首个支持英特尔锐炫显卡 AV1 视频格式硬编的视频软件，旨在通过视频编解码加速、软件运行加速等方式，提升视频导出和上传各视频平台的速度，为视频创作者打造更流畅更丰富的使用体验。经对比测试，AV1 视频格式硬件编码相较于软件编码，在编码速度上大大提升了 4.4 倍，不仅可节省视频导出时间，还可更快速度将视频上传发布到各视频传播平

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 买入-A

维持评级

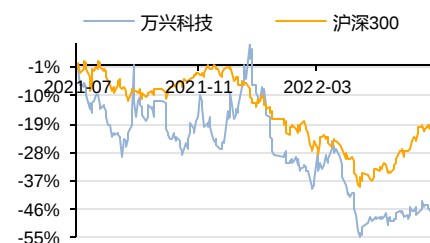
6 个月目标价：38.80 元

股价 (2022-07-12) 29.10 元

交易数据

总市值 (百万元)	3,780.04
流通市值 (百万元)	3,273.82
总股本 (百万股)	129.90
流通股本 (百万股)	112.50
12 个月价格区间	26.05/61.45 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.63	-27.16	-36.2
绝对收益	-3.0	-18.81	-49.83

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001
zhaoyang1@essence.com

杨楠

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522060001
yangnan2@essence.com.cn

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006
xiayt@essence.com.cn

相关报告

万兴科技：大幅增加投入，紧抓转型机会/胡又文 2021-04-16

台，同时文件内存占用更小但画质保持不变。此次与英特尔的联手，进一步展示了万兴科技在技术层面赋能创作者的行动力。长远来看，此次合作将开启 AV1 标准在视频编解码界的普及化进程，推动行业持续向前发展。

■顺应软件产业发展大势，全面推进 SaaS 转型

公司持续推进 SaaS 化转型升级及内部各体系适配，从 0 到 1 打造订阅支撑平台，构建基于用户画像的订阅运营机制，完成电子商城购物车底层架构升级。全面升级交易支付平台，提升灵活订阅交易能力，优化算法智能定价和精细化用户运营能力，延长用户生命周期，提升用户价值贡献。根据年报披露，截止 2021 年底，公司所有产品月活跃用户数已近亿，并处于快速增长中，已具备推进订阅制的良好用户基础。目前公司云平台研发团队已超百人，年投入数千万元。2021 年公司的订阅收入占总收入近 60%，其中续费收入已占总收入的 24.3%，SaaS 转型初见成效，存量市场有望因 SaaS 化而加速激活。

■投资建议

万兴科技是全球领先的新生代数字创意赋能者，我们预计公司 2022/23/24 年实现营业收入 13.01/16.47/20.16 亿元，实现归母净利润 1.26/1.82/2.21 亿元。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 38.80 元，相当于 2022 年的 40 倍动态市盈率。

■风险提示：产品创新孵化风险；SaaS 转型不及预期；汇率波动风险。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	976.5	1,029.2	1,301.1	1,646.9	2,015.7
净利润	125.2	27.8	125.5	182.3	221.1
每股收益(元)	0.96	0.21	0.97	1.40	1.70
每股净资产(元)	6.37	6.77	8.10	9.91	12.05

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	57.47	257.20	30.13	20.75	17.10
市净率(倍)	8.44	8.14	3.78	3.27	2.82
净利润率	12.8%	2.7%	9.6%	11.1%	11.0%
净资产收益率	15.8%	3.2%	13.4%	16.9%	17.7%
股息收益率	0.8%	0.7%	0.2%	0.7%	1.0%
ROIC	37.0%	6.6%	16.3%	21.4%	23.2%

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	976.5	1,029.2	1,301.1	1,646.9	2,015.7	成长性					
减:营业成本	50.3	46.5	58.9	66.3	75.8	营业收入增长率	38.8%	5.4%	26.4%	26.6%	22.4%
营业税费	5.5	2.7	3.5	4.4	5.4	营业利润增长率	70.4%	-66.5%	264.7%	45.2%	21.3%
销售费用	440.8	482.4	609.9	743.5	910.0	净利润增长率	45.2%	-77.8%	350.8%	45.2%	21.3%
管理费用	360.7	474.6	487.9	617.6	755.9	EBITDA增长率	57.0%	-50.4%	141.8%	43.0%	20.6%
财务费用	0.2	10.2	-1.1	-0.6	-0.3	EBIT增长率	68.1%	-61.0%	220.0%	45.8%	21.5%
资产减值损失	1.2	-0.5	-0.6	-0.8	-0.9	NOPLAT增长率	74.3%	-63.7%	255.7%	45.8%	21.5%
加:公允价值变动收益	-1.0	4.5	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	60.9%	127.8%	8.4%	13.6%	11.1%
投资和汇兑收益	16.9	12.3	12.3	14.8	16.3	净资产增长率	18.3%	6.2%	19.7%	22.3%	21.6%
营业利润	143.4	48.1	175.4	254.6	308.9	利润率					
加:营业外净收支	-3.4	-0.2	0.0	0.0	0.0	毛利率	94.9%	95.5%	95.5%	96.0%	96.2%
利润总额	140.0	47.9	175.4	254.6	308.9	营业利润率	14.7%	4.7%	13.5%	15.5%	15.3%
减:所得税	6.0	-1.1	-4.0	-5.8	-7.0	净利润率	12.8%	2.7%	9.6%	11.1%	11.0%
净利润	125.2	27.8	125.5	182.3	221.1	EBITDA/营业收入	15.9%	7.5%	14.3%	16.2%	15.9%
						EBIT/营业收入	14.3%	5.3%	13.4%	15.4%	15.3%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	53	51	39	29	22
货币资金	121.7	459.9	581.4	735.9	900.7	流动营业资本周转天数	22	23	21	22	21
交易性金融资产	368.1	201.5	201.5	201.5	201.5	流动资产周转天数	205	257	241	230	221
应收账款	23.7	34.9	39.2	54.6	60.2	应收账款周转天数	8	10	10	10	10
应收票据	14.5	11.3	14.2	18.0	22.1	存货周转天数	32	1	1	1	1
预付账款	14.8	13.0	16.4	20.8	25.5	总资产周转天数	368	462	451	390	351
存货	0.0	0.5	0.1	0.5	0.0	投资资本周转天数	172	372	319	286	260
其他流动资产	5.2	4.2	6.3	7.0	9.6	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	15.8%	3.2%	13.4%	16.9%	17.7%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	11.8%	1.8%	7.5%	9.9%	10.9%
长期股权投资	48.0	70.6	70.6	70.6	70.6	ROIC	37.0%	6.6%	16.3%	21.4%	23.2%
投资性房地产						费用率					
固定资产	143.9	143.2	135.3	127.2	119.0	销售费用率	45.1%	46.9%	46.9%	45.1%	45.1%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	36.9%	46.1%	37.5%	37.5%	37.5%
无形资产	2.1	37.4	41.5	45.9	50.8	财务费用率	0.0%	1.0%	-0.1%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	322.5	564.4	565.9	567.8	569.8	三费/营业收入	82.1%	94.0%	84.3%	82.6%	82.6%
资产总额	1,064.4	1,540.9	1,672.3	1,849.8	2,029.8	偿债能力					
短期债务	0.0	13.7	285.4	205.3	70.8	资产负债率	22.2%	42.9%	37.0%	30.4%	22.9%
应付账款	24.6	32.3	38.2	39.3	47.2	负债权益比	28.5%	75.2%	58.8%	43.7%	29.7%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.21	3.92	1.72	2.34	3.53
其他流动负债	145.8	139.3	176.4	198.6	227.0	速动比率	3.21	3.92	1.72	2.34	3.53
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	1838.18	5.65	115.02	95.80	81.48
其他非流动负债	65.6	476.2	119.3	119.3	119.3	分红指标					
负债总额	236.1	661.4	619.3	562.5	464.3	DPS(元)	0.22	0.20	0.04	0.20	0.29
少数股东权益	-24.1	-0.3	53.5	131.7	226.4	分红比率	33.0%	20.8%	20.8%	20.8%	20.8%
股本	129.9	130.0	130.0	130.0	130.0	股息收益率	0.8%	0.7%	0.2%	0.7%	1.0%
留存收益	722.5	749.8	869.5	1,025.8	1,209.1						
股东权益	828.4	879.5	1,053.0	1,287.4	1,565.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	134.0	49.0	179.3	260.4	315.9	EPS(元)	0.96	0.21	0.97	1.40	1.70
加:折旧和摊销	6.4	13.8	12.0	12.3	12.6	BVPS(元)	6.37	6.77	8.10	9.91	12.05
资产减值准备	1.2	-0.5	-0.6	-0.8	-0.9	PE(X)	57.47	257.20	30.13	20.75	17.10
公允价值变动损失	1.0	-4.5	0.0	0.0	0.0	PB(X)	8.44	8.14	3.78	3.27	2.82
财务费用	0.2	10.2	-1.1	-0.6	-0.3	P/FCF	21.09	9.86	29.37	20.73	18.48
投资损失	-16.9	-12.3	-12.3	-14.8	-16.3	P/S	7.37	6.96	2.91	2.30	1.88
少数股东损益	8.8	21.2	53.8	78.1	94.8	EV/EBITDA	46.32	97.80	21.84	14.97	11.99
营运资金的变动	60.6	65.2	-24.0	-80.7	-76.0	CAGR(%)	23.1%	-43.2%	0.1%	155.9%	32.7%
经营活动产生现金流量	195.4	142.0	207.1	253.9	329.8	PEG	1.27	-3.31	0.09	0.46	0.80
投资活动产生现金流量	-130.4	-81.4	4.3	6.2	7.0	ROIC/WACC	4.50	0.81	1.98	2.60	2.82
融资活动产生现金流量	-43.8	271.4	-89.9	-105.6	-172.0	REP	3.48	8.89	1.80	1.19	0.95

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034