

万兴科技 (300624.SZ)

股票期权绑定核心员工，2020年加速扩张

事件: 2020年8月4日晚，公司发布《2020年股票期权激励计划(草案)》，拟向183个激励对象授予390万份(其中预留64.7万份)，占总股本的3%，行权价格为67.01元/份，比8月4日收盘价高约2.06%。本次股票期权激励计划以2019年为基数，业绩考核目标对应2020-2022年收入增速不低于20%、40%、60%，或者归母净利润增速不低于15%、30%、45%。

股票期权绑定核心员工利益，2020年加速扩张。公司2020年上半年加速逆势扩张，员工人数从2019年年底的745人快速扩充至超过1,000人，预计年底有望达到1,300人。2020年上半年，公司投资了App原型设计公司墨刀文档约10%股份，并推动了墨刀文档与亿图软件产品的融合，出资3,000万元(占比23.08%)设立了投资基金参与CSDN(开发者社区)的投资，为未来的优秀IT人才招聘进行铺垫，6月入驻中国(长沙)信息安全产业园，与中南大学计算机学院达成合作，并且有望未来在长沙打造全球运营总部。本次激励涉及178名核心技术和业务人员，同时设置了16.59%的股票期权预留，为未来吸引优秀人才的加入、持续加速公司产品线的扩张提供了有利条件。

维持“买入”评级。我们预计公司2020-2022年实现收入9.53亿、11.91亿元、14.95亿元，归母净利润为1.29亿、1.80亿元和2.55亿元，对应目前股价PS约为10.7倍、9.1倍和7.5倍，PE约为69.0倍、49.3倍和34.8倍，估值具有吸引力(公司的体量依旧处于发展初期，且逐步推进SaaS云战略，建议采用PS估值)

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。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	546	703	953	1,191	1,495
增长率yoy(%)	16.9	28.8	35.5	25.0	25.5
归母净利润(百万元)	83	86	129	180	255
增长率yoy(%)	20.5	4.3	49.2	40.0	41.5
EPS最新摊薄(元/股)	0.64	0.66	0.99	1.39	1.96
净资产收益率(%)	12.1	11.4	15.7	18.8	21.6
P/E(倍)	107.5	103.0	69.0	49.3	34.8
P/B(倍)	14.0	12.1	10.7	9.1	7.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	65.66
总市值(百万元)	8,539.42
总股本(百万股)	130.06
其中自由流通股(%)	61.42
30日日均成交量(百万股)	4.70

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

- 1、《万兴科技(300624.SZ): 强研发投入, 2020年加速扩张》2020-04-18
- 2、《万兴科技(300624.SZ): 一季度预告超市场预期, 2020年有望迎来扩张》2020-04-11
- 3、《万兴科技(300624.SZ): 业绩快报符合预期, 2020年有望迎来扩张》2020-02-27



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	427	556	534	691	781
现金	164	95	51	210	272
应收账款	19	16	38	25	54
其他应收款	0	7	3	10	6
预付账款	10	11	17	18	25
存货	8	9	8	10	7
其他流动资产	227	418	418	418	418
非流动资产	277	347	410	458	520
长期投资	49	49	74	86	105
固定资产投资	142	142	183	219	266
无形资产	11	3	0	0	-3
其他非流动资产	75	154	153	153	152
资产总计	704	903	944	1,149	1,301
流动负债	112	126	67	134	66
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	2	4	2	5	2
其他流动负债	110	122	65	129	64
非流动负债	0	77	77	77	77
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	77	77	77	77
负债合计	112	203	144	210	143
少数股东权益	-41	-31	-35	-40	-47
股本	81	81	130	130	130
资本公积	335	361	312	312	312
留存收益	253	319	409	539	718
归属母公司股东收益	633	731	835	979	1,206
负债和股东权益	704	903	944	1,149	1,301

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动净现金流	86	123	48	246	158
净利润	72	80	125	175	248
折旧摊销	18	16	13	13	16
财务费用	-1	-1	1	0	-3
投资损失	-12	-19	-15	-15	-15
营运资金变动	5	23	-81	69	-97
其他经营现金流	4	24	5	4	10
投资活动净现金流	-322	-180	-61	-46	-62
资本支出	13	16	38	36	43
长期投资	-324	-133	-25	-16	-19
其他投资现金流	-633	-296	-47	-26	-38
筹资活动净现金流	316	-13	-29	-39	-33
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	21	0	49	0	0
资本公积增加	309	26	-49	0	0
其他筹资现金流	-14	-39	-29	-39	-33
现金净增加额	80	-69	-44	159	61

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	546	703	953	1,191	1,495
营业成本	30	43	43	48	45
营业税金及附加	4	3	4	5	7
营业费用	268	337	448	554	688
管理费用	90	103	343	417	516
财务费用	-1	-1	1	0	-3
资产减值损失	1	-1	-1	-2	-2
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	12	19	15	15	15
营业利润	80	84	131	185	260
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	1	0	1	2	1
利润总额	79	84	131	183	260
所得税	7	4	6	8	12
净利润	72	80	125	175	248
少数股东收益	-11	-6	-4	-5	-7
归属母公司净利润	83	86	129	180	255
EBITDA	92	97	142	193	268
EPS (元/股)	0.64	0.66	0.99	1.39	1.96

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	16.9	28.8	35.5	25.0	25.5
营业利润 (%)	22.2	5.6	55.1	41.3	40.9
归属母公司净利润 (%)	20.5	4.3	49.2	40.0	41.5
盈利能力					
毛利率 (%)	94.6	93.9	95.5	96.0	97.0
净利率 (%)	15.1	12.3	13.5	15.1	17.1
ROE (%)	12.1	11.4	15.7	18.8	21.6
ROIC (%)	10.6	9.6	13.5	16.3	19.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	15.9	22.4	15.2	18.3	11.0
净负债比率 (%)	-27.6	-13.5	-6.4	-22.6	-23.7
流动比率	3.8	4.4	8.0	5.2	11.8
速动比率	3.8	4.3	7.8	5.1	11.7
营运能力					
总资产周转率	1.08	0.88	1.03	1.14	1.22
应收账款周转率	34.8	40.2	35.0	38.0	38.0
应付账款周转率	11.2	14.8	14.8	14.8	14.8
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.64	0.66	0.99	1.39	1.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.44	0.95	0.36	1.88	1.20
每股净资产 (最新摊薄)	4.86	5.62	6.39	7.48	9.17
估值指标 (倍)					
P/E	107.5	103.0	69.0	49.3	34.8
P/B	14.0	12.1	10.7	9.1	7.5
EV/EBITDA	94.2	86.8	59.8	43.2	30.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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：021-38934111
 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