

网达软件（603189）：迎5G超高清与视频智能机遇，新业务拓展成果初显

2020年05月05日

推荐/首次

网达软件 公司报告

事件：2020年4月18日，公司发布2019年年度报告：公司本财年实现营收2.98亿元，同比上升47.71%，归母净利润0.34亿元，同比上升330.28%，归母扣非净利润0.23亿元，同比上升826.46%。

全年业绩大幅上升，客户版图不断扩大

2019年公司实现营收2.98亿元，同比上升47.71%，归母净利润0.34亿元，同比上升330.28%。现金流量方面，本财年公司经营活动产生的现金流量净额为0.35亿元，同比上升91.20%，经营性现金流净额/营业收入为11.63%，同比增长29.44%，表现有所增强。报告期内公司与主要客户首次签订了金额超过2亿元，周期为两年的开发合同；同时将业务合作范围拓展到电力行业、互联网金融、党建教育、卫生健康行业等。

OMS+WRP模式支持传统业务，融合媒体发展持续向好

2019年公司融合媒体业务实现营收1.87亿，占总营业收入62.81%；OMS产品营收1256万，占总营收4.22%，WRP产品营收1534万，占总营收5.15%。融合媒体生态系统是整合公司已有主要核心产品，形成的一站式互联网多媒体解决方案，目前已在包含三大运营商、传媒企业，国家及地方电网等多个行业实现应用。

聚焦5G应用，新业务领域有望长足发展

伴随5G产业的升级，公司将业务范围拓展到超高清视频与视觉人工智能领域，两项业务在报告期内分别实现营业收入7476万和757万，占公司总营业收入25.08%和2.54%。并将其技术应用到智慧营业厅、政府内部培训、智慧银行网点、餐饮监控及船舶运输安全等领域。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2020-2022年将实现归母净利润分别为0.51/0.75/1.05亿元，对应EPS分别为0.23/0.34/0.48元，当前股价对应2020-2022年PE值分别为93/64/45倍。看好公司业务领域拓展带来的业绩增长。给予“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧导致业绩不达预期风险；市场拓展不及预期风险。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	201.81	298.10	447.60	650.54	913.29
增长率(%)	2.64%	47.71%	50.15%	45.34%	40.39%
归母净利润(百万元)	7.99	34.40	51.37	74.78	105.45
增长率(%)	-78.51%	330.28%	49.35%	45.57%	41.00%
净资产收益率(%)	1.01%	4.22%	6.03%	8.25%	10.73%
每股收益(元)	0.04	0.16	0.23	0.34	0.48
PE	542.75	135.69	93.31	64.10	45.46
PB	6.03	5.88	5.63	5.29	4.88

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

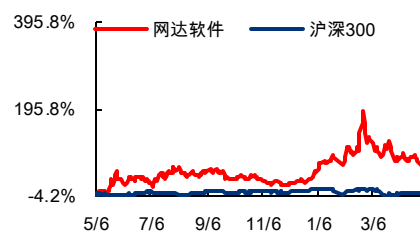
公司简介：

公司是一家为电信运营商、广电媒体及金融保险提供移动互联网及互联网软件产品和服务的高新技术企业。已通过CMMI5级评估认证，是中国软件和信息服务业信用AAA级企业。其方案涉及新闻媒体、视音频、电子出版、集成播控、商业智能、营销推广、多屏互动、在线教育、应用发行等不同的行业领域；并提供针对移动互联的推广服务、承担营销策划的运营服务、基于专家团队的咨询服务、提供敏捷开发的定制服务、面向集成实施的运维。

交易数据

52周股价区间(元)	35.37-12.13
总市值(亿元)	47.94
流通市值(亿元)	47.94
总股本/流通A股(万股)	22,080/22,080
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	6.15

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035 wangjh_yjs@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480519050004

分析师：叶盛

010-66554022 yesheng@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480517070003

分析师：陈宇哲

010-66554066 chenyzh@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480520040001

研究助理：陈晓博

010-66554044 chenxb_yjs@dxzq.net.cn

研究助理：魏宗

18811318902 weizong@dxzq.net.cn

目 录

1. 2019 年经营情况.....	3
2. 业务与产品.....	3
2.1 移动互联网多媒体业务.....	4
2.1.1 传统产品与解决方案.....	4
2.1.2 超高清视频与视觉人工智能.....	8
2.2 网达软件其它业务.....	9

插图目录

图 1：网达软件 2019 年业务营收收入占比.....	4
图 2：网达软件 2019 年移动互联网各产品营收占比.....	4
图 3：OMS 系统功能示意图.....	4
图 4：WRP 系统功能示意图.....	4
图 5：全球移动视频数据流量及增速（TB）.....	6
图 6：我国网络视频用户规模及使用率（亿元）.....	6
图 7：2018 年媒体各渠道覆盖用户数量均值比例.....	7
图 8：部分省级广电融媒产品.....	7
图 9：网达软件主要客户.....	7
图 10：行业内公司研发投入占比.....	7
图 11：超高清视频产业产值及增速.....	8
图 12：我国计算机视觉行业市场规模及预测.....	8
图 13：网达软件商业智能系统产品架构图.....	10
图 14：网达软件除移动互联网外业务收入及占比.....	10

表格目录

表 1：移动互联网多媒体传统产品与解决方案.....	5
表 2：超高清视频产业政策支持.....	9

1. 2019 年经营情况

2019 年公司实现营收 2.98 亿元，同比上升 47.71%，归母净利润 0.34 亿元，同比上升 330.28%。业绩大幅上升的主要原因是：（1）随着 5G 牌照正式发放，公司主要客户围绕国家 5G+ 高清视频产业战略加大投入，使公司运营商市场业务规模大幅上升；（2）2019 年，公司进军超高清视频领域与视觉人工智能领域，与传统融媒体产品结合，拓展了客户范围。现金流量方面，本财年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.35 亿元，同比上升 91.20%，经营性现金流净额/营业收入为 11.63%，同比增长 29.44%，表现有所增强。

在运营业务方面，2019 年，公司与主要客户首次签订了金额超过 2 亿元，周期为两年的开发合同，用以支撑全国超高清视频战略的有序部署。此外，公司持续积极参与各省大视频项目建设。先后承接了多个省份 OTT 平台、多屏互动平台、IPTV 平台以及运营支撑平台的建设，支撑超高清视频直播、点播以及文娱教育等业务在大屏上的应用。目前，公司的运营团队在上海、浙江、广东、安徽、重庆、四川、甘肃、扬州、海南、天津、西藏等地均实现了部署。报告期内客户留存率 100%。

在客户拓展方面，2019 年公司开拓了以国家电网、地方电网为代表的电力行业的合作，成功推出例如“电网头条”等融媒体产品，为集团企业在短视频时代下的宣传打造标杆案例；参与了天翼电子商务旗下的第三方支付平台“翼支付”技术改造，实现了从在线支付模式向互联网金融商业模式升级；协同上海总工会打造 VR 教育平台，开启全新党建教育新体验；凭借精准运营管理系统承建浙江、重庆卫生健康服务平台，技术接口连接省级医院，医药、就诊数据，支撑千万级就诊人次，为打造大健康平台提供范例。报告期内，公司垂直行业的客户版图扩大，截至 2019 年 12 月 31 日，公司新增行业大型客户 15 个，数量同比增长 58%。

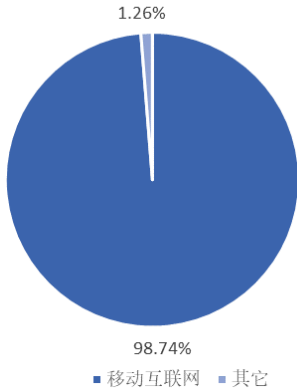
在视频智能化方面，公司通过人工智能赋能传统营业厅，在浙江省内各地市建立起了智慧营业厅示范点，并顺利交付 56 家厅店的智慧升级；与政府宣传部门合作，将虚拟现实技术应用用于内部培训教育，开发具有创新性的、体验极佳的 VR 交互软件；应用 5G 与边缘计算，结合虚拟数字技术，打造人机交互、自动化服务的银行智慧金融网点；通过高清网络摄像机实时无盲区监控，结合智能分析，为餐饮零售行业提供监管系统解决方案；基于边缘计算设备开发，通过人体识别、告警配置、数据传输、自动推送技术为船舶运输安全出行提供保障。

2. 业务与产品

网达软件是一家以视频智能化为核心的从事软件开发及服务的高新技术企业，其主营业务为移动互联网多媒体软件及服务，此类业务主要为电信运营商、传统媒体企业等提供“互联网+”产品及服务，是公司的核心业务；此外，其业务还包含商业智能（BI）应用软件及服务，此类业务则以数据挖掘和数据分析为侧重，为保险、电信等领域大型客户提供商业智能服务，同时公司也向其它诸如无线城市、移动办公以及移动电子商务等方向进行开拓和发展。在 2019 年，公司也拓展了新的业务领域，包括 AI 视频大数据领域与超高清大视频领域。

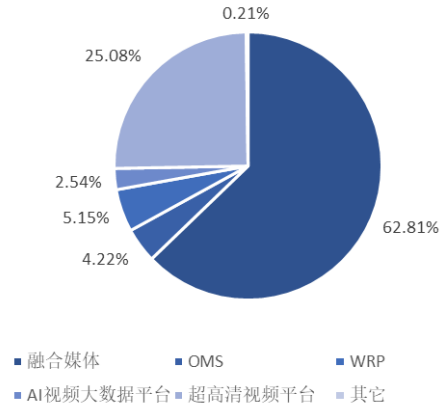
其中公司的移动互联网多媒体业务贡献收入的比重达到 98.74%，其他部分的收入占比仅为 1.26%。而在移动互联网业务当中，融合媒体作为 OMS 与 WRP 的融合产品所占比重最高，为 62.81%，而 OMS 与 WRP 单个系统的占比较少，说明大多数客户会选择公司的整套融合产品，同时，2019 年的新兴业务超高清视频平台位居第二，为 25.08%。

图1：网达软件 2019 年业务营收收入占比



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图2：网达软件 2019 年移动互联网各产品营收占比



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

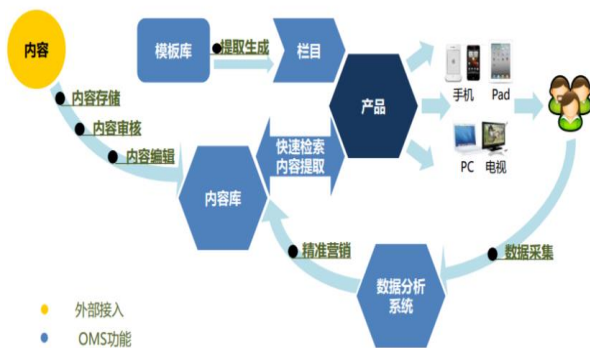
2.1 移动互联网多媒体业务

2.1.1 传统产品与解决方案

公司的移动互联网软件及服务业务以公司自主研发的两大系统为支撑：“移动互联网多媒体运营管理系统”（OMS：Operation Management System）和“移动终端虚拟操作系统”（WRP：Wonder Runtime Platform）。

OMS 系统的功能是将外部导入的多媒体内容（视频、图片、音频等）经过存储、审核和编辑后保存在内容库中，运营人员根据业务需求从模板库中提取生成栏目，并与内容库里的内容结合生成产品，形成多媒体客户端下单一的专栏（例如好莱坞大片、喜剧片等），最终统一在手机、PAD、PC 等终端上发布。WRP 系统是移动互联网终端虚拟操作系统，可运行在 Android、iOS、Windows Phone，Linux 等多种操作系统之上，为开发者提供独立的开发引擎、开发语言和开发环境。而融合媒体则是由 OMS 和 WRP 共同支持的，为客户提供一整套互联网多媒体服务的融合产品。

图3：OMS 系统功能示意图



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

图4：WRP 系统功能示意图



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

除作为公司核心技术的“OMS+WRP”系统之外，为了更好地为客户提供服务，公司还向视频技术业务进行拓展，开发了如视频转码、多屏互动等视频服务，视频业务与公司的传统业务形成链条，能够在帮助客户进行内容运营的同时提供额外的技术支持。基于公司产品形成的业务链条，公司还为移动互联网多媒体客户提

供了多种解决方案：如新闻新媒体解决方案、视频直播解决方案、大屏视频解决方案、网络营销解决方案、手机视频解决方案等。

表1：移动互联网多媒体传统产品与解决方案

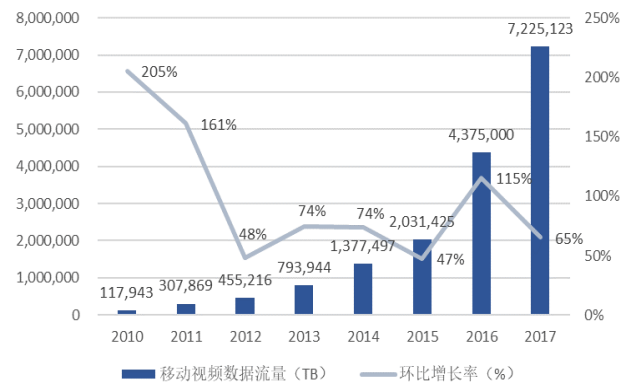
类别	名称	功能与优势
主要产品	融合媒资系统	汇聚了图、文、音、视、娱所有类型的多媒体融合管理平台，支持 PB 级别的存储容量，近百种内容格式的复合管理以及高速的准确的检索管理
	运营管理系统	实现大规模、高并发、跨地域的移动互联网多媒体海量内容的组织运行和包装，以及多屏多门户的统一发布和管理
	内容传播矩阵系统	通过多个互联网媒体平台分发，平台数据监测，投放中内容创作优化，投放后效果监测为新媒体人提供运营工具
	客户端中间件	针对目前移动互联网多手机终端、多操作系统的现状、WRP 通过对底层操作系统和硬件类型差异的屏蔽，提供跨平台引擎、实现客户端一次性开发、多平台/多终端适用
	移动客户端推广服务	通过对 WRP 平台上积累的用户数据，结合公司的大数据分析能力，直接向客户提供客户端推广服务，协助客户提高业务收入，提升用户转化率
	多屏互动产品	手机（平板）与电视之间的桥梁，通过多屏互动产品，用户可以实现手机的内容电视看，电视的内容手机看的优质观影体验
	视频编转码产品	视频编转码产品分为在线转码和离线转码。在线转码接收卫星直播信号、视频监控信号、IP 信号、SDI 信号等，离线转码针对点播内容进行多格式多协议多码率集中转码
解决方案	新闻新媒体解决方案	支持图文混合、视频直播、语言播报等多种融媒体形式的内容 支持视频、文字直播间 支持用户通过指定的自媒体平台或移动客户端上传文件，参与新闻的采集工作 支持采用多种模式作为载体，实现内容与读者、编辑与读者、读者与读者互动 使用标签建立新闻间的联系，便于组织新闻推荐
	视频直播解决方案	拥有直播内容的在线注入、实时转码、多屏分发等视频直播能力 支持通过虚拟直播自定义节目单，根据系统编排的节目单获取点播文件，以直播的形式进行播出 支持开路直播、互动直播以及现场直播等多种直播业务场景 全终端自适应播放，根据用户网络环境自动调整视频分辨率与码率
	大屏视频解决方案	大屏视频业务是面向家庭的视频业务，通过 IPTV（具备传统电视和互动电视双重功能）、OTT（基于互联网进行传输的电视播放形式）两种方案，以电视机作为主要显示终端，以机顶盒或其它具有视音频解码能力的数字化设备作为主要接入、转换终端，以遥控器等设备进行操控，使得电视屏从点播到直播、从单向到互动、从视频到增值业务的进化
	网络营销解决方案	为客户提供自主制作营销活动的系统方案，如视频观看过程中，通过红包、抽奖、小游戏、大转盘等营销活动进行话费或流量奖励，并对营销结果进行统计分析，通过借力用户的自传播能力进行传播，达成提高营收、增加新用户、提高留存率、促进活跃率的目标
	手机视频解决方案	通过移动互联网多媒体业务运营完整的软件支撑闭环，内容涵盖视频编转码、媒资

类别	名称	功能与优势
		系统、版权系统、播控对接系统、运营系统、搜索推荐系统、门户系统、手机视频 APP 等
		拥有 PB 级内容管理能力、通过 B/C/S 混合模式实现客户端快速开发、高画面质量转码技术

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

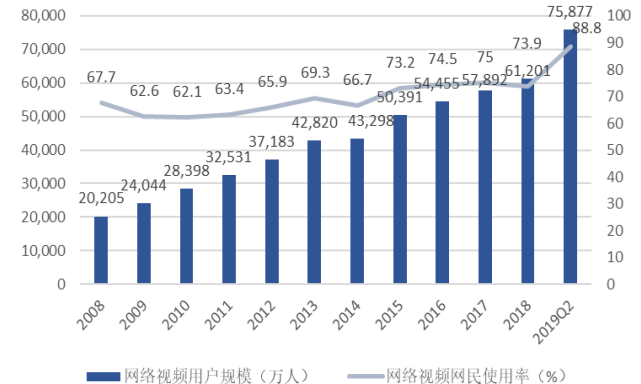
从市场空间来看，移动互联网多媒体行业自出现以来发展迅速，并依然保持着强劲的上升势头，移动互联网多媒体是近年来唯一高速增长的媒体，正加速成为主力媒体之一。数据显示，全球移动视频数据流量（TB）自 2010 年以来以平均每年约 100% 的速度增长。而从国内市场来看，从 2008 年开始，我国网络视频的普及率不断上升，网络视频用户规模在十年间增长约 4 亿人，至 2019 年，约有一半中国人会在网络上观看视频，同时网民对网络视频的使用率也在 2019 年大幅增长到 88.8%。而从未来的市场空间来看，此行业未来的发展空间依然广阔：首先，5G 时代的到来将促进网络视频的普及率不断上升，最终将实现在全国范围内的普及；其次，无论是国家机关的政府宣传，还是其它产业的产品宣传都逐渐向年轻化靠拢，这也会使得网络视频逐渐成为主要的宣传和广告手段。

图5：全球移动视频数据流量及增速（TB）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：我国网络视频用户规模及使用率（亿元）



资料来源：wind，东兴证券研究所

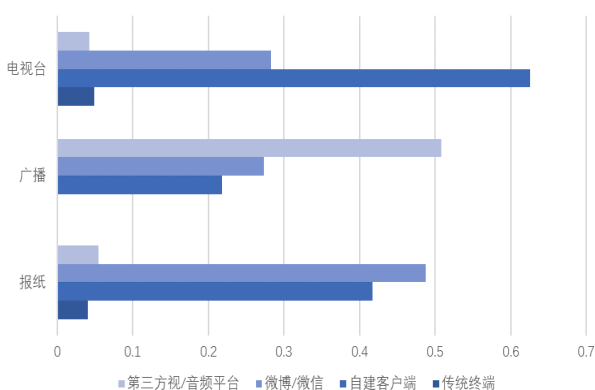
公司移动互联网多媒体产品与解决方案的客户主要是希望向新兴媒体方向转化的传统媒体及运营商，以及希望向视频多媒体领域进军的其它公司。目前，网达软件的 OMS 系统已部署在中国移动集团视频基地、中国电信集团视频基地、中国联通集团视频基地，以及央视国际、翡翠东方（TVB 中国）、央广视讯、南方传媒、中投视讯、国视通讯、百视通等全国主流媒体企业。

WRP 系统及解决方案的主要客户涉及移动视频、移动阅读、移动金融、移动视频通信等多个业务应用领域。以移动视频为例，公司为中国移动视频基地开发了和视频、和视界、悦听、咪咕影院、咪咕 TV 等客户端；在移动金融方面，公司成功为太平洋财产保险开发一款面向中小企业财产保障的移动客户端“财富 u 保”，为不同行业的中小企业提供专属定制保险套餐和一站式保险管家服务。

从需求端来看，我国媒体在各平台的用户数呈增长趋势，2018 年报纸、广播电台、电视台微博粉丝量分别比 2017 年增长 14.1%、12.8%、25.8%，入驻聚合新闻客户端的用户订阅量分别增长 243.8%、169.7%、279.4%，自有客户端下载量分别增长 50%、113.8%、37.7%，媒体正在由传统渠道向多种新型渠道转型升级。

据不完全统计, 2016 年, 中央广电媒体和几乎所有省级广电媒体, 都已建成移动新闻客户端或移动新媒体矩阵, 移动新闻客户端数量超过 70 余个, 地市县广电移动新闻客户端有数百个 (包括以新闻内容为核心的综合移动平台)。在东部、南部经济较发达的省份, 广电移动新闻客户端已延伸到地市甚至区县级广电媒体, 一些传统媒体发展态势较好的中西部省份也聚集了较多广电移动新闻客户端。综上, 各大型广电媒体已初步或基本完成对自建媒体的建设, 在现有基础上, 大型广电媒体自建客户端市场较为稳定和饱和; 而小型广电媒体发展更依赖于入驻相对较大的资源整合平台如各大型新闻网站和 APP, 如何在此基础上进一步推出更具自己特色的平台生态环境仍是限制传媒行业发展的一个问题。因此, 小型广电媒体可以成为公司业务未来的发展方向。

图7: 2018 年媒体各渠道覆盖用户数量均值比例



资料来源: 《2018 中国媒体融合传播指数报告发布》, 东兴证券研究所

图8: 部分省级广电融媒产品

主办单位	代表产品
北京广播电视台	北京时间
上海广播电视台	看看新闻 knews
江苏广播电视总台	荔枝新闻
浙江广播电视集团	中国蓝新闻
湖南广播电视台	芒果新闻
山东广播电视台	闪电新闻
河南广播电视台	猛犸新闻
湖北广播电视台	长江云
广东广播电视台	触电新闻
天津海河传媒中心	津云

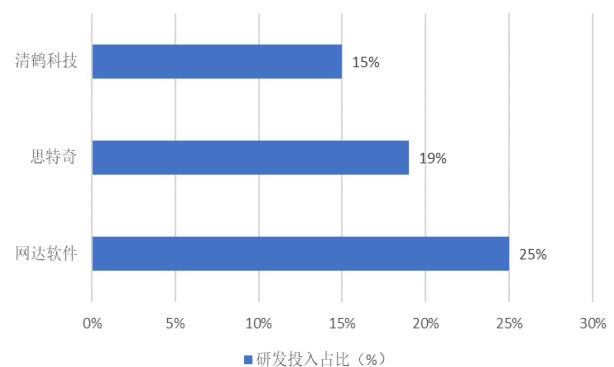
资料来源: 公开信息整理, 东兴证券研究所

从行业竞争来看, 中国的移动互联网多媒体软件市场是伴随着移动互联网的发展而逐渐发展的, 目前发展的时间较短, 还未有大企业形成垄断态势, 市场总体的集中度较低, 但网达软件在其中拥有较高的行业地位。与其竞争对手相比, 网达软件在行业内的优势在于: 首先, 公司的核心产品 OMS+WRP 能够同时向客户提供前端和后端的软件与服务, 具有整体解决方案的优势, 且已经与三大电信运营商中国移动、中国电信、中国联通以及一系列媒体客户建立紧密合作关系, 客户粘性较强; 其次, 作为互联网公司, 技术进步永远是最核心的价值, 与其竞争对手相比, 网达软件研发投入占比较高, 更有可能开发出创新和有价值的产品。

图9: 网达软件主要客户



图10: 行业内公司研发投入占比



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

2.1.2 超高清视频与视觉人工智能

2019 年，公司将其互联网多媒体业务拓展到超高清视频与视觉人工智能领域，其中超高清大视频平台解决方案面向 5G 未来应用场景，在完善 4K 高清视频产品线的基础上，创新升级大小屏互动业务、超高清多视角直播业务，强化提升 4K、8K、HDR 等超高清视频编解码能力，推进超高清大屏电视、AR、VR 等设备上的应用以及内容生产运营平台建设；而 AI 视频大数据解决方案则基于视频采集、大数据分析和 AI 能力，面向运营商、金融、政府用户，应用于社区、金融网点、营业厅、政务监管等场景。将人脸识别、语音识别、人体识别、物体识别、行为识别及数据分析能力对视频监控资源进行建设和整合，以作用于用户业务，为客户提供高性能、高用户价值、高性价比的数据智能分析服务。这两项业务 2019 年分别实现营业收入 7476 万和 757 万，占公司总营收的 25.08% 和 2.54%。

从行业发展来看，在 5G 高清视频领域，国家的产业扶持力度较大，2019 年多个省份发布了超高清视频的政策支持文件，并计划于 2022 年，我国超高清视频产业总体规模超过 4 万亿元，4K 产业生态体系基本完善，8K 关键技术产品研发和产业化取得突破，并形成一批具有国际竞争力的企业。同时，在“宅经济”的催化下，“客厅经济 2.0”时代正式开启，OTT 终端和用户活跃度的稳步提升。智能大屏成为家庭的智能中枢，扮演显示中心、控制中心和消息中心等角色，将家庭客厅、智能家庭整体、商务场景等进行结合，逐步实现家庭视频会议、家庭远程医疗、家庭购物、新零售等一系列的生态场景。

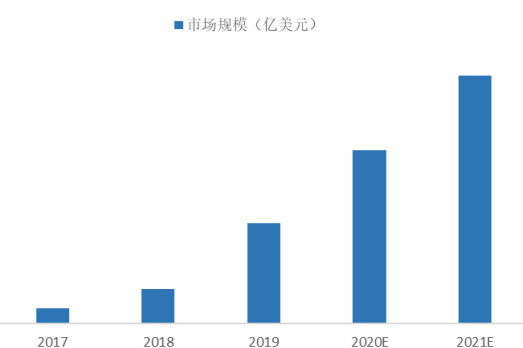
而计算机视觉既是人工智能的核心技术之一，也是人工智能发展应用的重要驱动力。经初步统计，2019 年全球新一代人工智能产业规模突破 700 亿美元。据预测，到 2020 年全球人工智能产业规模将近 1000 亿美元，2018-2022 年的年均增长率达到 31.6%。同时，计算机视觉市场正处于高速增长阶段，未来三年将达到千亿量级。当前，5G 技术取得突破，有望在 2020 年实现大规模商用。5G 时代的到来，将给计算机视觉行业带来更大的市场机遇，形成新的增长点。人脸识别、车辆特征识别、手写识别、文字识别等计算机视觉相关技术基本成熟，产业化进程加速推进，计算机视觉技术与传统产业深度融合是其产业化推进过程中的重要抓手。

图 11：超高清视频产业产值及增速



资料来源：赛迪研究院，公司年报，东兴证券研究所

图 12：我国计算机视觉行业市场规模及预测



资料来源：艾媒咨询，公司年报，东兴证券研究所

表2：超高清视频产业政策支持

时间	文件名称	文件内容
2019.1	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019年)》	丰富超高清视频内容供给。支持广电网络和电信网络升级改造，提升超高清视频传输保障能力。有条件的地方可对超高清电视、机顶盒、虚拟现实/增强现实设备等产品推广应用予以补贴，扩大超高清视频终端消费。
2019.3	《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022年)》	大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用，计划于2022年，我国超高清视频产业总体规模超过4万亿元，4K产业生态体系基本完善，8K关键技术产品研发和产业化取得突破，并形成一批具有国际竞争力的企业
2019.4	《安徽省超高清视频产业发展行动方案(2019-2022年)》	鼓励有条件的地方对超高清电视、机顶盒、AR/VR设备等产品推广应用予以补贴，扩大超高清视频领域的终端消费。
2019.5	《上海市超高清视频产业发展行动计划(2019-2022)》	聚焦支持超高清视频产业内容制播、终端普及、前端芯片研制、融合应用试点示范等优势项目。
2019.5	《北京市超高清视频产业发展行动计划(2019-2022)》	加大对超高清视频设备首台套采购、内容制作、试点示范、场景应用的支持力度。
2019.5	《广东省超高清视频产业发展行动计划(2019年-2022年)》	2020年，提供4套以上4K超高清电视频道传输服务，4K超高清节目储备超15000小时，符合HDR、50帧/秒技术标准的4K节目提供量达2500小时，4K用户数达2000万户，实现全省70%以上家庭可以收看4K电视节目。
2019.9	《深圳市8K超高清视频产业发展行动计划(2019-2022年)》	实施8K专项扶持计划，探索精准性扶贫方式；充分发挥市、区政府引导基金作用，支持引导社会资本投资8K领域。
2019.12	《山东省超高清视频产业发展行动计划(2019-2022年)》	对超高清电视机、机顶盒、VR/AR设备等终端产品的推广应用进行补贴。

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

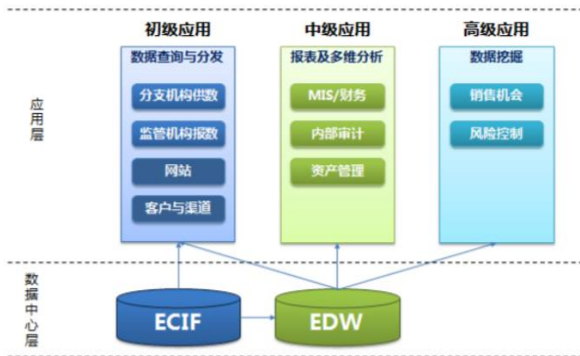
2.2 网达软件其它业务

公司另外一项相对重要的业务是商业智能(BI)应用软件及服务，此项业务包含数据中心层产品、应用层产品以及系统运维服务。其中数据中心层产品是商业智能系统的基础，包括数据仓库(Enterprise Data Warehouse, 缩写为EDW)和企业客户统一视图(Enterprise Customer Information Facility, 缩写为ECIF)，其中ECIF是以客户为中心组织数据的信息系统，属于数据仓库的子集。应用层产品建立在数据中心层产品之上，包含数据查询及分发类应用、报表及多维分析类应用以及数据挖掘类应用。公司在商业智能业务方面的主要客户是太平洋保险，已为太平洋保险成功实施了数据仓库、数据治理等项目，并提供了报表管理系统、车险智能核保系统、风险管理系统和产险集中运营管理系统等应用产品。

此外，网达也在积极拓展其它领域，包括无线城市、移动办公等，并都在领域内取得了相关订单，进一步扩大了公司经营范围。2017年6月9日，网达软件成功中标浦东新区自贸区综合服务平台，即以政务云为基础的服务自贸区市民的服务枢纽平台，这次中标也意味着公司在智慧城市领域取得了重大突破，有利于公司综合竞争力的提升。

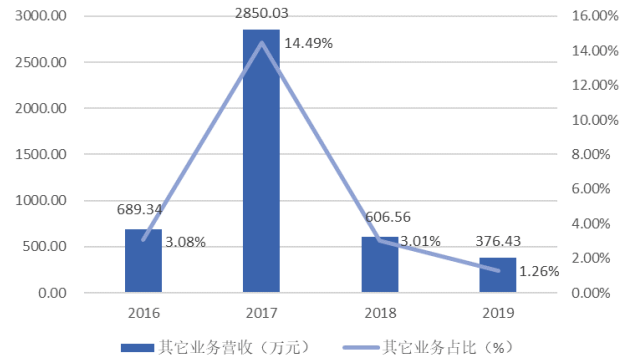
但几年来，网达软件逐渐将其资源向核心业务靠拢，移动互联网多媒体业务占比上升，包括商业智能在内的其它业务占比持续下降，这反映出公司正在逐渐提升业务集中度，专业化程度逐渐加强。

图13：网达软件商业智能系统产品架构图



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

图14：网达软件除移动互联网外业务收入及占比



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2020-2022年将实现归母净利润分别为0.51/0.75/1.05亿元，对应EPS分别为0.23/0.34/0.48元，当前股价对应2020-2022年PE值分别为93/64/45倍。看好公司业务领域拓展带来的业绩增长。给予“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧导致业绩不达预期风险；市场拓展不及预期风险。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	632	699	718	843	1017	营业收入	202	298	448	651	913
货币资金	157	86	81	98	137	营业成本	118	159	237	343	479
应收账款	140	188	258	356	475	营业税金及附加	2	1	5	7	9
其他应收款	3	3	4	6	9	营业费用	15	14	21	29	38
预付款项	0	1	2	3	5	管理费用	30	34	44	62	85
存货	16	17	23	28	39	财务费用	-16	0	2	4	7
其他流动资产	315	1	1	1	1	研发费用	48	59	82	119	167
非流动资产合计	270	279	304	309	314	资产减值损失	8.93	0.00	16.26	23.63	33.18
长期股权投资	0	9	9	9	9	公允价值变动收益	0.00	5.54	5.54	5.54	5.54
固定资产	101	112	117	118	117	投资净收益	0.37	5.32	5.32	5.32	5.32
无形资产	24	23	28	33	37	加: 其他收益	4.34	1.28	1.93	2.80	3.94
其他非流动资产	0	2	2	2	2	营业利润	1	33	53	78	110
资产总计	902	978	1022	1152	1330	营业外收入	0.00	0.44	0.44	0.44	0.44
流动负债合计	91	147	160	235	337	营业外支出	0.11	0.07	0.07	0.07	0.07
短期借款	50	70	67	119	191	利润总额	1	33	54	78	110
应付账款	14	35	51	74	104	所得税	-7	-1	2	3	5
预收款项	1	2	2	2	2	净利润	8	34	51	75	105
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	16	16	10	10	10	归属母公司净利润	8	34	51	75	105
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	107	163	170	245	347	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	2.64%	47.71%	50.15%	45.34%	40.39%
实收资本(或股本)	221	221	221	221	221	营业利润增长	-98.23	4450.62	63.78%	45.89%	41.20%
资本公积	372	372	372	372	372	归属于母公司净利润增长	-78.51	330.28%	49.35%	45.57%	41.00%
未分配利润	176	203	235	282	348	获利能力					
归属母公司股东权益合计	794	815	852	906	983	毛利率(%)	41.69%	46.67%	46.97%	47.27%	47.57%
负债和所有者权益	902	978	1022	1152	1330	净利率(%)	3.96%	11.54%	11.48%	11.50%	11.55%
现金流量表						偿债能力					
单位: 百万元						总资产净利润(%)	0.89%	3.52%	5.03%	6.49%	7.93%
						ROE(%)	1.01%	4.22%	6.03%	8.25%	10.73%
经营活动现金流	18	35	22	35	63	运营能力					
净利润	8	34	51	75	105	总资产周转率	0.23	0.32	0.45	0.60	0.74
折旧摊销	16.59	21.03	22.80	28.04	33.30	应收账款周转率	1	2	2	2	2
财务费用	-16	0	2	4	7	应付账款周转率	15.06	12.23	10.36	10.34	10.25
应收帐款减少	-9	-49	-69	-99	-119	每股指标(元)					
预收帐款增加	-1	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.16	0.23	0.34	0.48
投资活动现金流	-79	-116	-1	-46	-60	每股净现金流(最新摊薄)	-0.11	-0.32	-0.03	0.08	0.18
公允价值变动收益	0	6	6	6	6	每股净资产(最新摊薄)	3.60	3.69	3.86	4.10	4.45
长期投资减少	0	0	-21	0	0	估值比率					
投资收益	0	5	5	5	5	P/E	542.75	135.69	93.31	64.10	45.46
筹资活动现金流	37	11	-26	28	37	P/B	6.03	5.88	5.63	5.29	4.88
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	3850.7	88.89	60.89	44.24	32.66
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	0	0	0	0	0						
现金净增加额	-24	-71	-6	17	39						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。专注研究海内外云计算产业，新零售、OTT 等高增长领域。

陈宇哲

计算机行业分析师，五年证券从业经验，曾任职东方证券，从事中小市值行业（TMT 方向）研究，2020 年加盟东兴证券研究所。曾获 2018/2019 年财新 II 最佳分析师中小市值第一名/第三名，2018 年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

研究助理简介

陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526