

2020年08月16日

网达软件 (603189.SH)

业绩高增持续验证，携超高清乘风而起

事件：公司发布2020年半年报，上半年实现营收1.61亿元，同比增长35.30%；归母净利润0.33亿元，同比增长102.24%；扣非后归母净利润0.27亿元，同比增长147.50%。

■**营收规模有效增长，盈利能力显著提升：**报告期内，公司营收在下游客户受疫情影响项目招标、验收延后的情况下依然实现35%以上的增速，其中5G超高清、AI视频大数据和云运营三类创新业务分部实现358.44%、92.48%和87.27%的高速增长。除此以外，上半年公司销售毛利率达到49.54%，自2018年以来持续提升，而销售净利率也实现同比增长，从2019年末的11.54%提高到如今的20.62%。

■**携5G超高清浪潮，实现传统业务全面升级：**根据三大运营商上半年披露的运营数据，中国移动和中国电信的5G套餐用户数合计超过1亿，大流量、高速低延迟的网络质量提升将为超高清视频带来全新市场需求。公司作为运营商及一些IT巨头视频平台建设的核心参与者，有望借助此次机遇实现业务的跨越式发展。在传统业务基础上，公司以“直播+短视频”为方向，将智慧运营、智慧编辑的视频生产运营系统集结了AI编辑、云剪辑、直播制播等高效运编功能，实现在客户短视频和直播平台的广泛应用。在家庭大屏领域，公司承建客户家庭端技术平台改造、多屏互动平台建设及重点省份的IPTV/OTT的大屏视频业务运营服务。除此之外，随着东京奥运会以及各类重要体育赛事的恢复重开，超高清、高并发的体育直播将为公司传统视频业务带来更多增量。

■**以VR/AR为抓手，布局视频技术新纪元：**VR/AR作为视频领域的高阶进化形态，有望在5G时代全面落地，应用领域也将实现在游戏、影视、展览等多方位的拓展。公司在VR/AR方向布局良久，承接包括VR内容制作、VR技术支撑、VR运营等项目，并在VR直播方面得到应用拓展。除此以外，公司协助合作伙伴共同开发VR音乐视听生态平台，为用户提供VR与空间音效相结合的高质量沉浸式体验，成功打造VR技术与音乐领域结合的解决方案。

■**投资建议：**公司作为国内领先的互联网视频解决方案提供商，随着国家大力发展超高清视频产业以及运营商借助5G良机全面升级视频等内容端，其业务将迎来新一轮发展高峰。公司以运营商为抓手，积

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 **买入-A**

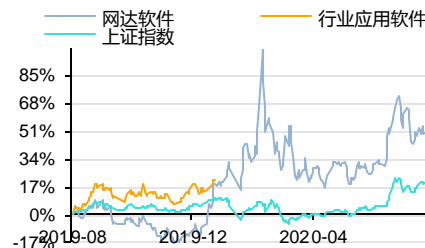
维持评级

6个月目标价：**元**
股价(2020-08-14) **25.84元**

交易数据

总市值(百万元)	5,705.47
流通市值(百万元)	5,705.47
总股本(百万股)	220.80
流通股本(百万股)	220.80
12个月价格区间	14.58/35.37元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.61	-3.35	27.82
绝对收益	-6.65	13.79	47.15

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

陈冠呈

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518080004

chengc@essence.com.cn

相关报告

网达软件：发布定增预案，剑指高新视频和AI视频/胡又文	2020-05-27
网达软件：拐点已至，引领大视频领域/胡又文	2020-04-18
网达软件：运营商视频野望的承载者/胡又文	2020-02-05

极拓展其他应用领域，“视频+AI”战略有望成为其长期发展的推动力。暂不考虑定增影响，预计 2020 年、2021 年 EPS 分别为 0.38 元和 0.75 元，给予买入-A 评级。

■风险提示：(1) 多元市场开拓不达预期，(2) 运营商市场竞争加剧风险。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	201.8	298.1	456.9	721.0	988.6
净利润	8.0	34.4	83.3	165.4	241.0
每股收益(元)	0.04	0.16	0.38	0.75	1.09
每股净资产(元)	3.60	3.69	4.17	4.70	5.26

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	713.7	165.9	68.5	34.5	23.7
市净率(倍)	7.2	7.0	6.2	5.5	4.9
净利率	4.0%	11.5%	18.2%	22.9%	24.4%
净资产收益率	1.0%	4.2%	9.0%	15.9%	20.8%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.5%	1.1%	1.7%
ROIC	-46.7%	6.1%	28.8%	46.1%	67.9%

数据来源：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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	201.8	298.1	456.9	721.0	988.6	成长性					
减:营业成本	117.7	159.0	237.5	369.6	504.2	营业收入增长率	2.6%	47.7%	53.3%	57.8%	37.1%
营业税费	1.8	1.1	1.8	2.8	3.8	营业利润增长率	-98.2%	4450.6%	181.4%	100.1%	45.7%
销售费用	14.7	13.8	19.6	28.8	39.5	净利润增长率	-78.5%	330.3%	142.2%	98.6%	45.7%
管理费用	30.4	33.7	108.3	140.6	177.9	EBITDA 增长率	57.1%	170.9%	-7.4%	80.8%	40.9%
财务费用	-16.0	0.2	0.3	-1.4	-2.8	EBIT 增长率	30.0%	253.9%	-9.2%	97.9%	45.3%
资产减值损失	8.9	-	6.1	7.4	8.8	NOPLAT 增长率	-994.2%	-116.9%	141.6%	97.9%	45.3%
加:公允价值变动收益	-	5.5	5.5	6.1	6.7	投资资本增长率	30.2%	-49.1%	23.9%	-1.5%	0.2%
投资和汇兑收益	0.4	5.3	2.8	4.1	3.5	净资产增长率	-1.3%	2.5%	13.1%	12.7%	11.8%
营业利润	0.7	32.6	91.7	183.4	267.3	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	0.4	0.9	0.4	0.6	毛利率	41.7%	46.7%	48.0%	48.7%	49.0%
利润总额	0.6	33.0	92.6	183.8	267.8	营业利润率	0.4%	10.9%	20.1%	25.4%	27.0%
减:所得税	-7.4	-1.4	9.3	18.4	26.8	净利润率	4.0%	11.5%	18.2%	22.9%	24.4%
净利润	8.0	34.4	83.3	165.4	241.0	EBITDA/营业收入	22.4%	41.0%	24.8%	28.4%	29.2%
						EBIT/营业收入	14.2%	34.0%	20.1%	25.2%	26.7%
资产负债表						运营效率					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	固定资产周转天数	185	128	83	46	29
货币资金	157.2	86.1	39.8	95.5	174.8	流动营业资本周转天数	663	343	139	112	88
交易性金融资产	-	402.5	442.8	487.0	535.7	流动资产周转天数	1,186	804	585	432	372
应收帐款	142.8	191.4	269.7	312.4	326.1	应收帐款周转天数	247	202	182	145	116
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	35	20	19	19	19
预付帐款	0.5	1.1	1.2	2.4	2.5	总资产周转天数	1,567	1,135	788	551	455
存货	15.7	17.4	32.1	44.9	60.1	投资资本周转天数	889	514	253	176	128
其他流动资产	315.4	0.7	0.9	1.1	1.3	投资回报率					
可供出售金融资产	110.7	-	36.9	49.2	28.7	ROE	1.0%	4.2%	9.0%	15.9%	20.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.9%	3.5%	8.1%	14.0%	18.3%
长期股权投资	-	8.9	8.9	8.9	8.9	ROIC	-46.7%	6.1%	28.8%	46.1%	67.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	100.6	111.6	99.3	85.9	71.5	销售费用率	7.3%	4.6%	4.3%	4.0%	4.0%
在建工程	18.9	26.0	22.1	18.8	16.0	管理费用率	15.1%	11.3%	23.7%	19.5%	18.0%
无形资产	26.9	22.9	23.0	22.1	20.3	财务费用率	-7.9%	0.1%	0.1%	-0.2%	-0.3%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	14.4%	16.0%	28.1%	23.3%	21.7%
资产总额	901.6	977.8	1,022.9	1,184.1	1,316.3	偿债能力					
短期债务	50.0	70.1	-	-	-	资产负债率	11.9%	16.7%	9.9%	12.3%	11.8%
应付帐款	15.8	36.3	41.0	78.6	83.7	负债权益比	13.5%	20.0%	11.0%	14.1%	13.4%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	6.95	4.77	9.24	7.27	7.90
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	6.78	4.65	8.86	6.93	7.46
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-1.79	430.05	305.58	-128.02	-93.13
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	107.2	163.2	101.5	146.1	155.8	DPS(元)	0.03	0.05	0.13	0.28	0.44
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	82.9%	32.1%	33.6%	37.0%	40.7%
股本	220.8	220.8	220.8	220.8	220.8	股息收益率	0.1%	0.2%	0.5%	1.1%	1.7%
留存收益	578.8	608.4	700.6	817.2	939.7						
股东权益	794.4	814.6	921.4	1,038.0	1,160.5						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	8.0	34.4	83.3	165.4	241.0	EPS(元)	0.04	0.16	0.38	0.75	1.09
加:折旧和摊销	16.6	21.0	21.2	22.6	24.0	BVPS(元)	3.60	3.69	4.17	4.70	5.26
资产减值准备	8.9	10.8	-	-	-	PE(X)	713.7	165.9	68.5	34.5	23.7
公允价值变动损失	-	-5.5	5.5	6.1	6.7	PB(X)	7.2	7.0	6.2	5.5	4.9
财务费用	-15.0	2.8	0.3	-1.4	-2.8	P/FCF	-78.6	17.2	-102.9	33.4	23.7
投资损失	-0.4	-5.3	-2.8	-4.1	-3.5	P/S	28.3	19.1	12.5	7.9	5.8
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	49.4	26.3	45.4	24.5	17.0
营运资金的变动	-115.3	212.1	-22.1	-22.0	-34.0	CAGR(%)	174.5%	91.4%	222.8%	119.3%	70.1%
经营活动产生现金流量	18.1	34.7	85.4	166.6	231.4	PEG	4.1	1.8	0.3	0.3	0.3
投资活动产生现金流量	-79.2	-116.4	-84.8	-63.6	-36.4	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	36.6	10.6	-46.9	-47.4	-115.7	REP					

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

胡又文、陈冠呈声明, 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。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn	
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
	北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
		张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
		温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
刘晓萱		北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn	
王帅		北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
游倬源		北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn	
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn	
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn	
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn	
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn	
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn	

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