

网达软件（603189）：迎5G发展机遇，传统与创新业务全面升级

2020年10月28日

推荐/维持

网达软件 公司报告

事件：2020年10月27日，公司发布三季度业绩报告，2020年前三季度公司实现营业收入2.35亿元，同比增长27.08%；归母净利润0.48亿元，同比增长93.27%；归母扣非净利润0.41亿元，同比增长118.73%。

迎高清视频5G应用战略机遇，业绩增长超过预期，盈利能力提升显著

新冠疫情大环境下，公司2020年前三季度营收、归母净利润及归母扣非净利润增长显著。2020年前三季度公司实现营业收入2.35亿元，同比增长27.08%，主要系公司本年度除传统视频软件服务外，5G超高清视频软件服务以及视频智能化业务增长所致。从利润率来看，上半年公司毛利率从去年同期46.83%上升到49.54%，销售净利率从去年同期13.79%上升到20.62%，公司盈利能力显著提升，有望继续保持增长态势。

传统业务全面升级，持续拓展VR/AR新兴领域，进一步巩固核心市场

报告期内，公司在融合媒体、超高清视频以及大屏业务等原有业务上实现了不断创新，且在传统业务融合媒体方面提出了“直播+短视频”的新方向。同时持续加强与运营商等原有客户的合作，在大屏业务方面继续推进分省运营业务，针对各省地域及资源特点打造标杆案例。此外，公司持续拓展新兴业务，伴随着5G和8K技术的突破，在VR/AR方向上实现了技术落地，公司传统业务全面升级并持续探索新兴领域，将为公司贡献多源发展动力。

专注研发打造产品化公司价值，积极投入云开发、云运营

前三季度公司研发费用0.47亿元，同比增长23.68%，持续的研发投入有望提升公司技术及产品实力，为进一步打开发展空间夯实基础。2019年公司研发投入为0.59亿元，研发投入占营业收入的比重为19.77%。截至2019年底，公司研发人员数量为1302名，占公司员工总数的比重为94.49%，比上年同期上升0.78%在A股中，网达软件研发人员占比位居榜首。从研发投入的方向来看，公司在专注传统业务的同时不断开拓新领域，积极投入云开发、云运营，在募资金使用计划中，融合媒体占比为62.97%，云运营、云开发项目占比约22.45%。报告期内，公司的研发主要围绕“大视频+AI”战略发展方向，有望通过产品业务创新打开公司估值空间。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2020-2022年净利润分别为0.67、1.09和1.68亿元，对应EPS分别为0.30、0.49和0.76元。当前股价对应2020-2022年PE值分别为77、47和30倍，看好公司长期发展，维持“推荐”评级。

风险提示：5G网络建设不及预期风险；技术迭代应用落地延缓风险；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	414.04	596.37	827.18
增长率(%)	2.64%	47.71%	38.89%	44.04%	38.70%
归母净利润(百万元)	7.99	34.40	66.58	109.00	167.75
增长率(%)	-78.51%	330.28%	93.56%	63.72%	53.91%
净资产收益率(%)	1.01%	4.22%	7.71%	11.57%	15.76%
每股收益(元)	0.04	0.16	0.30	0.49	0.76
PE	580.50	145.13	77.01	47.04	30.56
PB	6.45	6.29	5.94	5.44	4.82

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

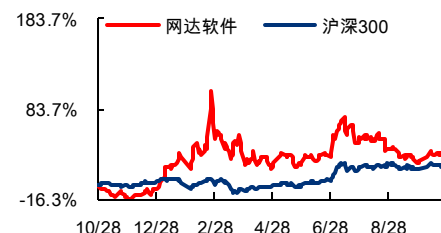
公司简介：

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。公司一直致力于核心软件的自主研发，形成了互联网业务运营管理系统、融合媒资管理系统、多格式多协议的视音频处理系统、全平台覆盖的客户端开发技术、数字营销推广等主要产品。并以此主要产品面向客户需求进行定制化方案及服务。网达软件方案涉及新闻媒体、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)	35.29-14.55
总市值(亿元)	51.27
流通市值(亿元)	51.27
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	2.91

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

研究助理：刘蒙

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

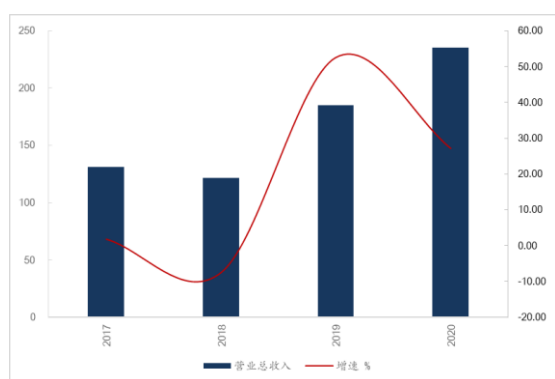
执业证书编号：

S1480120070040

1. 迎高清视频 5G 应用战略机遇，业绩增长超过预期，盈利能力提升显著

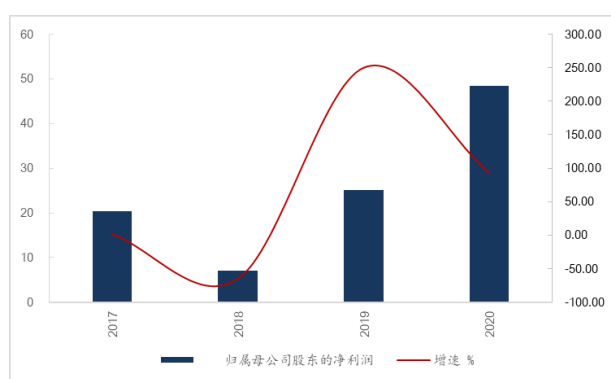
2020 年 10 月 27 日，公司发布三季度业绩报告，2020 年前三季度公司实现营业收入 2.35 亿元，同比增长 27.08%；归母净利润 0.48 亿元，同比增长 93.27%；归母扣非净利润 0.41 亿元，同比增长 118.73%。新冠疫情大环境下，2020 年前三季度公司营收、归母净利润及归母扣非净利润增长显著。2020 年前三季度公司实现营业收入显著增长主要系公司本年度除传统视频软件服务外，5G 超高清视频软件服务以及视频智能化业务增长所致。

图 1：2017-2020 年前三季度营业收入（百万元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：2017-2020 年前三季度归母净利润（百万元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

从利润率来看，2020 年上半年公司毛利率从去年同期的 46.83% 上升到 49.54%，销售净利率从去年同期的 13.79% 上升到 20.62%，这说明公司正逐渐从投入阶段进入比较成熟的盈利发展阶段，公司盈利能力显著提升，有望继续保持增长态势。

分业务来看，公司各业务板块均有较大增长，2020 年上半年，公司 5G 高新视频收入较上年同期增长 358.44%，AI 视频大数据收入较上年同期增长 92.48%，云运营收入较上年同期增长 87.27%。

2. 传统业务全面升级，持续拓展 VR/AR 新兴领域，进一步巩固核心市场

2019 年公司已经进行了业务转型，除传统业务融合媒体外，公司将业务拓展到超高清视频及视觉人工智能领域，2020 年公司在原有业务基础上继续升级，在融合媒体方面，公司把握媒体消费趋势，以“直播+短视频”为方向，集结 AI 编辑、云剪辑、直播制播等高效运编功能，建立了智慧运营、智慧编辑的视频生产运营系统；在超高清视频方面，公司仍然面向运营商、广电媒体等提供高清编解码、运营中台、媒资平台等核心系统，并不断升级；在大屏业务方面，公司持续加大投入，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，并且继续推进分省运营业务，针对各省地域及资源特点打造标杆案例。

此外，网达也持续拓展新兴业务，公司在 VR/AR 方向上布局良久，现在伴随着 5G 和 8K 技术的突破，公司实现了技术落地，承接了 VR 内容制作、VR 技术支撑、VR 运营等项目。公司帮助合作伙伴共同开发了 VR 音乐试听生态平台，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。并在为地区政府、央企打造的融媒体平台中加入全景 VR 元素。

3. 专注研发打造产品化公司价值，积极投入云开发、云运营

前三季度公司研发费用 0.47 亿元，同比增长 23.68%，持续的研发投入有望提升公司技术及产品实力，为进一步打开发展空间夯实基础。近年来，网达软件在研发方面的投入逐年增加。wind 数据显示，2011 年，公司研发投入为 0.11 亿元，经过八年持续增长，2019 年达到 0.59 亿元，2019 年公司研发投入占营业收入的比重为 19.77%。

截至 2019 年底，公司研发人员数量为 1302 名，较上年底的 1103 名增加 199 名，占公司员工总数的比重为 94.49%，比上年同期上升 0.78%。截至 2020 年 8 月 17 日，A 股市场共计有 3978 家公司挂牌，2019 年，研发人员数量占员工总数的比例，超过 90% 的仅有四家，分别为中科创达、汇顶科技、诚迈科技及网达软件，其中，网达软件高居榜首。

表1：公司上次募资计划投资项目领域

项目	投资金额（万元）	占前次募集资金总额的比例
融合媒体运营平台项目	23761.42	62.97%
云运营管理系统升级建设项目	4605.02	12.20%
云开发平台升级建设项目	3860.37	10.23%
补充流动资金	5508.55	14.60%
总计	37735.36	100.00%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

从研发投入的方向来看，公司在专注传统业务的同时不断开拓新领域，积极投入云开发、云运营。在募资使用计划中，云运营、云开发项目占比约 22.45%，且在 2019 年“云运营管理系统升级建设项目”和“云开发平台升级建设项目”已经结项完成建设。

报告期内，公司的研发主要围绕“大视频+AI”战略发展方向。在高新视频方向上，公司针对超高清视频剪辑、XR 内容运编技术、PC 制播等进行业务能力升级，并通过引入 AI 辅助技术，提升超高清视频时代下平台运行效率和内容生产效率。在编转码技术方面，推出了基于智能编转码技术的超高清编转码产品，支持 4K/120pfs/HDR 编转码和 8K/60pfs/HDR 直播转码，有效提升了编码质量与效率；针对人眼视觉清晰度及色彩的感知特性，利用视频增强技术针对低分辨率、背景噪声、色彩灰暗等视频质量问题进行自动处理；在直播转码过程中结合智能语音识别技术实时生成字幕，最终达到实时转码、精准翻译以及声画字幕三方同步的效果；在内容制作过程中，实现 2D 转 3D 实时转换技术，可极大降低 3D 视频内容的制作成本和周期。

我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 0.67、1.09 和 1.68 亿元，对应 EPS 分别为 0.30、0.49 和 0.76 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 77、47 和 30 倍，看好公司长期发展，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

5G 网络建设不及预期风险；技术迭代应用落地延缓风险；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	698	801	953	营业收入	202	298	414	596	827
货币资金	157	86	83	89	124	营业成本	118	159	207	303	418
应收账款	140	188	238	327	431	营业税金及附加	2	1	2	2	3
其他应收款	3	3	4	6	8	营业费用	15	14	17	22	29
预付款项	0	1	2	3	5	管理费用	30	34	41	57	77
存货	16	17	20	25	34	财务费用	-16	0	2	1	1
其他流动资产	315	1	1	1	1	研发费用	48	59	75	89	108
非流动资产合计	270	279	304	309	314	资产减值损失	8.93	0.00	15.04	21.67	30.05
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	1.78	2.57	3.56
其他非流动资产	0	2	2	2	2	营业利润	1	33	69	114	175
资产总计	902	978	1002	1110	1266	营业外收入	0.00	0.44	0.44	0.44	0.44
流动负债合计	91	147	128	157	192	营业外支出	0.11	0.07	0.07	0.07	0.07
短期借款	50	70	42	50	59	利润总额	1	33	70	114	175
应付账款	14	35	45	66	91	所得税	-7	-1	3	5	8
预收款项	1	2	2	2	2	净利润	8	34	67	109	168
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	67	109	168
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	139	167	202	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%	38.89%	44.04%	38.70%
实收资本(或股本)	221	221	221	221	221	营业利润增长	-98.23	4450.62	112.59%	64.06%	54.08%
资本公积	372	372	372	372	372	归属于母公司净利润增长	-78.51	330.28%	93.56%	63.72%	53.91%
未分配利润	176	203	244	313	418	获利能力					
归属母公司股东权益合计	794	815	863	942	1064	毛利率(%)	41.69%	46.67%	49.90%	49.26%	49.41%
负债和所有者权益	902	978	1002	1110	1266	净利率(%)	3.96%	11.54%	16.08%	18.28%	20.28%
现金流量表					单位:百万元	偿债能力					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产净利润(%)	0.89%	3.52%	6.65%	9.82%	13.25%
经营活动现金流	18	35	51	73	129	ROE(%)	1.01%	4.22%	7.71%	11.57%	15.76%
净利润	8	34	67	109	168	资产负债率(%)	12%	17%	14%	15%	16%
折旧摊销	16.59	21.03	22.80	28.04	33.30	流动比率	6.95	4.77	5.44	5.10	4.97
财务费用	-16	0	2	1	1	速动比率	6.78	4.65	5.28	4.94	4.79
应收账款减少	-9	-49	-50	-89	-104	营运能力					
预收账款增加	-1	2	0	0	0	总资产周转率	0.23	0.32	0.42	0.56	0.70
投资活动现金流	-79	-116	0	-44	-57	应收账款周转率	1	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	6	6	6	6	应付账款周转率	15.06	12.23	10.36	10.78	10.58
长期投资减少	0	0	-21	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	5	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.16	0.30	0.49	0.76
筹资活动现金流	37	11	-54	-23	-38	每股净现金流(最新摊薄)	-0.11	-0.32	-0.02	0.03	0.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.60	3.69	3.91	4.27	4.82
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	580.50	145.13	77.01	47.04	30.56
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	6.45	6.29	5.94	5.44	4.82
现金净增加额	-24	-71	-3	7	35	EV/EBITDA	4124.6	95.09	54.32	35.86	24.37

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	计算机: 华为 HMS 旭日东升, 重构全球移动端市场格局, 相关生态建设公司迎十倍空间	2020-02-24
公司普通报告	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	2020-05-06
行业深度报告	东兴证券数据库专题报告之二&计算机行业双周报: 首推国产数据库黄金赛道龙头, 十倍空间成长逻辑	2020-06-30

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2015 年新财富第二名，2018 年万得金牌分析师第一，2019 年加盟东兴证券计算机团队，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

研究助理简介

刘蒙

清华大学五道口金融学院金融硕士，2020 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