



业绩高速增长，业务拓展步伐提速

——泛微网络 (603039) 2016 年年报点评

2017 年 03 月 28 日

推荐/首次

泛微网络

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxx@hotmail.com	010-66554031
喻言	分析师	执业证书编号: S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022

事件：

公司发布 2016 年年报，截至 2016 年底，共实现营业收入 4.61 亿元，同比增长 45.56%；实现归属于上市公司股东净利润 0.65 亿元，同比增长 29.41%；扣非净利润为 0.51 亿元，同比增长 19.17%；EPS1.30 元。其中，公司 Q4 实现营业收入 1.68 亿元，同比增长 26.32%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q3	2016Q4
营业收入 (百万元)	104.59	168.18
增长率 (%)	-	-
毛利率 (%)	96.55%	97.20%
期间费用率 (%)	90.22%	91.45%
营业利润率 (%)	6.24%	7.14%
净利润 (百万元)	15.31	28.21
增长率 (%)	-	-
每股盈利 (季度, 元)	0.32	0.56
资产负债率 (%)	55.30%	56.28%
净资产收益率 (%)	5.13%	8.64%
总资产收益率 (%)	2.30%	3.78%

观点：

- **主营业务增长超预期，业绩增速大幅提升。**公司2016年度实现营业收入4.61亿元，同比增长45.56%，超出市场一致预期，也远超软件行业2016年14.9%的业务收入增幅，业绩表现十分抢眼。从纵向对比的角度来看，公司最近三年年度营收增速分别为16.66%、24.40%和45.56%，反映出业务拓展步伐提升，进入收入高增长时期。与此同时，得益于公司提供的整体解决方案中外购软硬件比例较低，以及公司的主要费用成本为技术研发费用和销售推广费用，并不计入营业成本中，因此公司的毛利率一直处于约95%的高水平。在协同管理和移动办公软件市场竞争日趋激烈的环境下，公司作为少数规模较大的全国性领导厂商，凭借产品研发、品牌建设、运营体系构建等方面的先发优势，有望在未来进一步提高市场占有率，巩固和扩大领先优势。
- **抢滩资本市场，克服融资瓶颈。**对于协同管理软件厂商而言，不仅要承接较大规模和较大数量的协同管理软件实施项目，还需要在人才、研发和销售服务网点的建设方面不断投入，因此充足的资金支持是公司持续发展的要素之一。但由于软件企业作为轻资产企业，本身融资渠道较少，资金压力较大，因此如何获取充足资金以支撑产品业务扩大规模是公司持续发展面临的瓶颈。通过IPO途径，公司成为了OA行业内第一个在A股上市的公司，并于2017年1月正式登录主板市场，受到资本市场的热捧。通过IPO募集的资金对公司加速业务布局、持续技术研发和拓展营销服务网络均提供了有力支撑，也进一步增强了公司在行业内的领先优势。
- **搭建云服务平台，整合产业链外部资源。**公司持续经营移动办公软件产品，坚持技术研发投入，在已有产品线市场完全覆盖的基础上，深入研究客户需求，综合利用云计算、移动应用等技术，通过构建云服务平台，把握市场趋势，全面满足各类规模组织信息化运营的需求。2017年公司拟向协同管理软件升级项目和小微企业协同办公云服务项目上分别投入2.4亿和0.99亿元，以进一步提升产品的竞争力。同时，公司注重整合管理软件产业链上下游的外部资源，持续构建包括各行业最终客户、高校联盟、通信厂商、硬件厂商、系统集成商、行业软件厂商、培训机构、管理咨询机构等众多市场参与者在内的战略联盟，并积极通过多样化的营销手段，进一步实现市场的开拓和推广。
- **拓展营销服务网络，拓展业务服务范围。**由于OA行业目前集中度较低且客户地域分布广泛、需求差异性明显，使得运营体系的覆盖广度和本土化程度成为衡量OA厂商竞争力的重要指标。公司在全国范围内拥有81个服务网点，并在全国多个城市发展近120余家经销商作为补充，构建了覆盖面广泛的多层次分布式营销服务体系。与此同时，公司大力推进运营体系本土化，通过加强建设本地化运营中心和营销服务平台，提升当地机构服务能力。2016年，公司在西部地区实现了高达92.72%的营收增速，是公司拓展布局营销服务网络的成果反馈。另外，公司拟向泛微营销服务建设项目投入2890万元以进一步加强自身的营运能力。强大的运营能力为公司构造了重要的价值壁垒，成为公司占领市场的一大法宝。

结论：

看好公司凭借健全完善的产品线、高效的多层次分布式营销体系以及大力投入的技术研发在未来保持主营业务的持续增长。预计2017-2019年公司分别实现营业收入6.23、8.23和10.69亿元；实现归母净利润0.84、1.07和1.34亿元；EPS分别为1.26、1.60和2.01元；对应PE分别为73.99、58.31和46.29倍，考虑到次新股尚需时间消化估值，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：

技术研发不及预期；营销网络建设不及预期；业务拓展不及预期。

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					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	461	604	1763	2056	2433	营业收入	317	461	623	823	1069						
货币资金	239	366	1468	1705	2000	营业成本	11	19	26	34	43						
应收账款	33	29	52	61	84	营业税金及附加	3	4	6	8	10						
其他应收款	3	4	5	6	8	营业费用	214	324	436	577	749						
预付款项	84	116	167	230	313	管理费用	68	99	134	177	230						
存货	5	6	10	13	17	财务费用	-4	-1	1	1	1						
其他流动资产	93	83	61	40	10	资产减值损失	1.84	2.01	2.00	2.00	2.00						
非流动资产合计	120	142	116	105	94	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	5.22	9.92	10.00	10.00	10.00						
固定资产	66.82	117.43	106.86	96.29	85.72	营业利润	27	23	28	33	43						
无形资产	7	6	6	5	5	营业外收入	35.52	49.98	67.47	87.71	109.64						
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.02	0.05	0.05	0.05	0.05						
资产总计	582	747	1879	2161	2527	利润总额	63	73	95	121	152						
流动负债合计	322	420	575	749	982	所得税	13	9	11	15	18						
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	50	64	84	107	134						
应付账款	39	54	79	105	134	少数股东损益	0	-1	0	0	0						
预收款项	246	317	443	589	791	归属母公司净利润	50	65	84	107	134						
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	34	35	40	46	55						
非流动负债合计	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.01	1.30	1.26	1.60	2.01						
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E						
负债合计	322	420	575	749	982	成长能力											
少数股东权益	30	31	31	31	31	营业收入增长	24.40%	45.56%	34.95%	32.13%	29.99%						
实收资本(或股本)	50	50	67	67	67	营业利润增长	108.87	-15.10	19.99%	19.35%	28.46%						
资本公积	0	0	878	878	878	归属于母公司净利润	28.69%	26.89%	28.69%	26.89%	25.97%						
未分配利润	161	219	271	336	418	获利能力											
归属母公司股东权益	230	295	1273	1380	1514	毛利率(%)	96.43%	95.93%	95.90%	95.88%	95.96%						
负债和所有者权益	582	747	1879	2161	2527	净利率(%)	15.91%	13.97%	13.48%	12.95%	12.55%						
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)					8.66%	8.73%	4.47%	4.93%	5.31%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)					21.94%	22.11%	6.59%	7.72%	8.86%		
经营活动现金流	102	123	186	230	287	偿债能力											
净利润	50	64	84	107	134	资产负债率(%)	55%	56%	31%	35%							
折旧摊销	10.48	12.82	0.00	10.57	10.57	流动比率	1.43	1.44	3.07	2.74	2.48						
财务费用	-4	-1	1	1	1	速动比率	1.42	1.42	3.05	2.73	2.46						
应收账款减少	0	0	-23	-8	-24	营运能力											
预收账款增加	0	0	125	146	203	总资产周转率	0.64	0.69	0.47	0.41	0.46						
投资活动现金流	55	38	23	8	8	应收账款周转率	10	15	15	15	15						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.88	9.95	9.33	8.92	8.93						
长期股权投资减少	0	0	15	0	0	每股指标(元)											
投资收益	5	10	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	1.01	1.30	1.26	1.60	2.01						
筹资活动现金流	30	0	893	-1	-1	每股净现金流(最新)	3.74	3.22	16.54	3.56	4.41						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.59	5.90	19.10	20.70	22.71						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	0	0	17	0	0	P/E	92.22	71.65	73.99	58.31	46.29						
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	20.27	15.79	4.88	4.50	4.10						
现金净增加额	187	161	1103	237	294	EV/EBITDA	129.13	122.35	118.05	98.97	76.61						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士, 北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员, 华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员, 英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士, 2016 年 4 月加入东兴证券研究所, 专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

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。

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。

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。