

研究所

证券分析师： 孔令峰 S0350512090003

010-68366838

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com

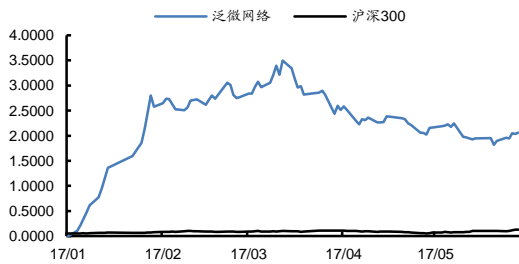
联系人： 孙乾 S0350116100016

021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

协同办公软件龙头，看好长期发展

——泛微网络（603039）动态跟踪

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
泛微网络	-0.1	-19.8	205.9
沪深 300	6.7	4.4	13.0

市场数据

2017-06-09

当前价格（元）	65.51
52 周价格区间（元）	21.41 - 97.75
总市值（百万）	4367.55
流通市值（百万）	1092.05
总股本（万股）	6667.00
流通股（万股）	1667.00
日均成交额（百万）	101.21
近一月换手（%）	74.23

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 市场格局较为分散，公司率先登陆资本市场：**协同管理软件市场发展迅速，目前行业内厂商众多，存在大量区域性定制型厂商，只有少数规模较大厂商具备全国布局，产品交付的能力，公司自 2001 年成立以来专注于协同办公 OA 软件，2017 年作为行业内领先企业，率先上市，此举能够有效帮助公司增强融资能力提升品牌影响力，提升竞争优势，在行业竞争日趋激烈，市场集中度逐渐提升的阶段，公司有望充分受益，提高市场份额，进一步奠定行业龙头地位。
- 公司产品布局完善，客户资源丰富：**公司作为首家协同办公软件行业主板上市公司实力强大，产品线包括 e-office、e-teams、e-cology，覆盖各类大中小微企业用户需求。同时依靠公司产品通用性强，公司管理能力强等优势，通过授权模式在全国发展众多忠实的合作伙伴，为公司产品的本地化服务支持及产品推广提供有力支撑，目前产品已在 30 余行业，85 个细分领域，1 万余家客户中得到使用。2017 年公司顺应行业发展趋势，结合人工智能、VR 技术推出智能助理小 e，打造智能办公入口，进一步提升产品竞争实力。
- 现金流良好，对外投资实现生态完善：**公司财务确认稳健，公司招股说明书及最新一季报显示，公司经营性现金流高于公司净利润，同时预收账款远高于应收账款，表明公司良好的经营状态。此外公司对外投资了上海九翊（提供 SAP 系统解决方案）、上海晓家（知识共享平台）、上海亘岩（电子签约及存证服务）等公司，基于 OA 传统业务进行横向整合布局，完善生态，为用户提供更多高质量的服务。
- 盈利预测和投资评级：首次覆盖给予“增持”评级** 公司在协同 OA 领域积淀深厚，上市之后竞争优势进一步增强，看好公司长期发展。预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 1.28 元、1.69 元、2.28 元，对应当前股价的 PE 分别为 51 倍、38 倍、28 倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：**（1）项目进展不及预期的风险；（2）市场系统性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	461	665	965	1394
增长率(%)	46%	44%	45%	44%
净利润(百万元)	65	85	113	152
增长率(%)	29%	30%	33%	35%
摊薄每股收益(元)	1.30	1.28	1.69	2.28
ROE(%)	19.98%	23.61%	27.88%	32.68%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 泛微网络盈利预测表

证券代码:	603039.SH				股价:	65.51	投资评级:	增持		日期:	2017-06-09
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	20%	24%	28%	33%	EPS		1.30	1.28	1.69	2.28	
毛利率	96%	92%	91%	91%	BVPS		5.90	4.79	5.28	5.94	
期间费率	93%	84%	84%	83%	估值						
销售净利率	14%	13%	12%	11%	P/E		50.22	51.34	38.67	28.70	
成长能力					P/B		11.10	13.67	12.41	11.04	
收入增长率	46%	44%	45%	44%	P/S		7.10	6.57	4.53	3.13	
利润增长率	29%	30%	33%	35%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.62	0.66	0.72	0.77	营业收入	461	665	965	1394		
应收账款周转率	13.60	16.71	16.71	16.71	营业成本	19	56	84	120		
存货周转率	3.01	3.28	3.28	3.28	营业税金及附加	4	6	9	13		
偿债能力					销售费用	324	429	589	851		
资产负债率	56%	64%	70%	74%	管理费用	99	141	193	279		
流动比	1.44	1.32	1.26	1.22	财务费用	(1)	(15)	18	19		
速动比	1.42	1.29	1.24	1.20	其他费用/(-收入)	8	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	23	47	72	112		
现金及现金等价物	366	502	684	930	营业外净收支	50	60	70	80		
应收款项	34	40	58	83	利润总额	73	107	142	192		
存货净额	6	19	18	25	所得税费用	9	13	17	23		
其他流动资产	199	290	420	607	净利润	64	94	125	169		
流动资产合计	604	851	1179	1646	少数股东损益	(1)	9	12	17		
固定资产	117	127	137	144	归属于母公司净利润	65	85	113	152		
在建工程	0	0	2	5	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	6	6	6	5	经营活动现金流	123	227	296	394		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	64	94	125	169		
资产总计	747	1003	1342	1819	少数股东权益	(1)	9	12	17		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	29	11	11	13		
应付款项	54	180	265	383	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	317	458	664	959	营运资金变动	30	113	147	196		
其他流动负债	49	6	8	11	投资活动现金流	38	(10)	(11)	(11)		
流动负债合计	420	643	937	1353	资本支出	(6)	(10)	(11)	(11)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	0	0	0	0	其他	44	0	0	0		
长期负债合计	0	0	0	0	筹资活动现金流	(24)	(61)	(80)	(108)		
负债合计	420	643	937	1353	债务融资	0	0	0	0		
股本	50	67	67	67	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	326	360	405	466	其它	(24)	(61)	(80)	(108)		
负债和股东权益总计	747	1003	1342	1819	现金净增加额	137	157	204	275		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕博毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

孔令峰、宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。