

收入稳健增长，发行可转债加大研发投入

——泛微网络(603039.SH) 2019年三季度报点评

公司简报

◆事件:

公司发布 2019 年三季度报：前三季度实现收入 7.84 亿元，同比增长 26.11%；实现归属于上市公司股东的净利润为 7158 万元，同比增长 20.91%；截至 2019 年三季度末，预收账款余额为 5.76 亿元，同比增长 16.17%，各项财务数据稳健增长。

◆收入稳健增长，整体费用率下降明显:

公司前三季度收入稳健增长 26.11%至 7.84 亿元，增速相较于半年度有所回升。前三季度整体毛利率 96.05%，同升 0.73 个百分点，基本维持稳定。公司期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 90.45%、70.50%、7.99%、14.31%和-2.35%，相比去年同期变化-2.37、+0.29、-1.75、-0.29 和-0.62 个百分点，公司整体费用率下降明显，其中管理费用率下降比较明显主要是因为股权激励摊销费用相比去年同期减少比较明显。

◆拟发行可转债加大研发投入，进一步提高公司产品竞争力:

8月28日，公司公告拟发行可转债募集不超过 3.16 亿元(含 31,600 万元)用于投资“泛微协同管理软件研发与产业化项目”。针对当前国产化、智能办公和内外协同办公等行业趋势，公司为保持产品竞争优势和把握行业发展趋势，公司在浦江镇设立产业园区，进一步加大研发投入，对原有的软件产品进行升级迭代，包括对技术架构进行持续提升优化、对系统七大引擎构成的配置平台进行完善扩充等。该项目的实施将继续提升公司的市场占有率、品牌影响和领先优势。

◆投资建议:

维持公司 19-21 年归属于上市公司净利润预测分别为 1.46、1.83 和 2.25 亿元，对应的 EPS 分别为 0.96、1.21、1.48 元/股。我们看好公司作为 OA 龙头企业营收增速快于行业增速、e-cology 受益潜在客户数量增长和云业务加速发展带来估值提升，维持“增持”评级。

◆风险提示：行业竞争加剧，传统 OA 拓展后期效果不及预期，行业增速不及预期，云 OA 推广不及预期，市场整体估值水平下降。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	704	1,004	1,374	1,770	2,209
营业收入增长率	52.66%	42.51%	36.88%	28.86%	24.81%
净利润(百万元)	87	114	146	183	225
净利润增长率	33.35%	31.64%	27.20%	25.66%	22.87%
EPS(元)	0.57	0.75	0.96	1.21	1.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.68%	15.81%	17.05%	17.94%	18.38%
P/E	114	86	68	54	44
P/B	16.7	13.7	11.6	9.7	8.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 28 日

增持(维持)

当前价：65.25 元

分析师

姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)
021-52523857
jianggp@ebsecn.com

万义麟 (执业证书编号：S0930519080001)
021-52523859
wanyilin@ebsecn.com

卫书根 (执业证书编号：S0930517090002)
021-52523858
weishugen@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)：1.52
总市值(亿元)：98.95
一年最低/最高(元)：41.36/76.00
近 3 月换手率：29.74%

股价表现(一年)



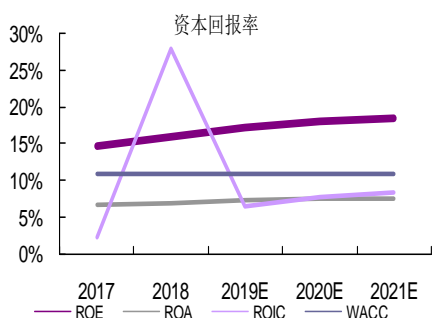
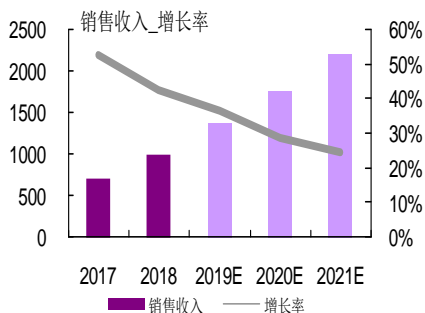
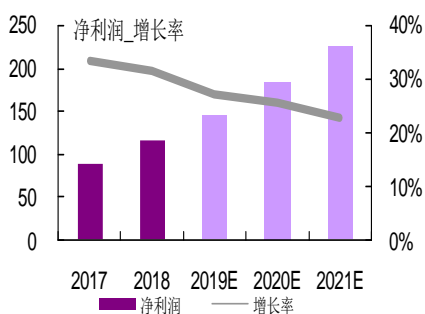
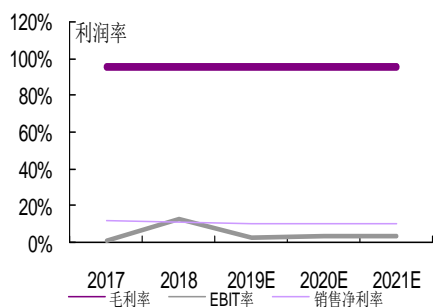
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.89	-6.47	18.51
绝对	2.81	-4.70	42.24

资料来源：Wind

相关研报

服务占比提升，营销体系进一步扩大——
泛微网络(603039.SH) 2019 年中报点评
.....2019-08-28
收入继续高速增长，云业务推广效果显著
——泛微网络(603039.SH) 2018 年年报
点评
.....2019-03-31



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	704	1,004	1,374	1,770	2,209
营业成本	32	42	58	75	94
折旧和摊销	10	13	16	20	23
营业税费	6	7	9	12	15
销售费用	503	718	979	1,248	1,555
管理费用	151	84	281	365	453
财务费用	-1	-23	-7	-8	-11
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	22	9	15	15	15
营业利润	89	108	67	89	112
利润总额	92	114	152	191	236
少数股东损益	-1	-6	-2	-2	-2
归属母公司净利润	87	114	146	183	225

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	1,311	1,608	1,974	2,442	2,979
流动资产	1,062	1,228	1,541	1,977	2,487
货币资金	726	796	976	1,267	1,608
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	46	77	97	128	161
应收票据	2	3	4	5	6
其他应收款	6	11	13	17	22
存货	12	13	21	26	32
可供出售投资	15	17	17	17	17
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	189	189	189	189
固定资产	123	132	165	195	221
无形资产	6	6	6	6	5
总负债	688	860	1,098	1,402	1,738
无息负债	688	860	1,098	1,402	1,738
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	623	748	876	1,040	1,241
股本	69	103	152	152	152
公积金	318	324	289	304	304
未分配利润	288	380	495	646	849
少数股东权益	30	24	22	20	18

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	157	200	227	319	369
净利润	87	114	146	183	225
折旧摊销	10	13	16	20	23
净营运资金增加	83	50	169	135	157
其他	-23	22	-104	-18	-36
投资活动产生现金流	-381	-489	-54	-35	-35
净资本支出	-31	-42	-50	-50	-50
长期投资变化	0	189	0	0	0
其他资产变化	-350	-636	-4	15	15
融资活动现金流	284	-10	6	6	7
股本变化	19	33	49	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	268	172	238	304	336
净现金流	60	-300	180	291	341

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	52.66%	42.51%	36.88%	28.86%	24.81%
净利润增长率	33.35%	31.64%	27.20%	25.66%	22.87%
EBITDA 增长率	-0.80%	654.18%	-57.96%	39.97%	26.64%
EBIT 增长率	-26.29%	1357.01%	-66.01%	46.76%	29.35%
估值指标					
PE	114	86	68	54	44
PB	17	14	12	10	8
EV/EBITDA	225	44	159	113	89
EV/EBIT	477	49	216	147	113
EV/NOPLAT	509	51	228	155	120
EV/Sales	6	6	7	5	4
EV/IC	12	14	15	12	10
盈利能力 (%)					
毛利率	95.41%	95.80%	95.76%	95.75%	95.75%
EBITDA 率	2.74%	14.50%	4.45%	4.84%	4.91%
EBIT 率	1.29%	13.19%	3.28%	3.73%	3.87%
税前净利润率	13.03%	11.40%	11.05%	10.81%	10.66%
税后净利润率 (归属母公司)	12.35%	11.41%	10.60%	10.34%	10.18%
ROA	6.55%	6.73%	7.28%	7.41%	7.48%
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.68%	15.81%	17.05%	17.94%	18.38%
经营性 ROIC	2.27%	27.98%	6.50%	7.76%	8.31%
偿债能力					
流动比率	1.76	1.43	1.42	1.44	1.47
速动比率	1.74	1.41	1.40	1.42	1.45
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.57	0.75	0.96	1.21	1.48
每股红利	0.07	0.10	0.11	0.14	0.18
每股经营现金流	1.03	1.32	1.50	2.11	2.43
每股自由现金流(FCFF)	-0.61	0.43	-1.05	-0.65	-0.64
每股净资产	3.91	4.77	5.63	6.72	8.06
每股销售收入	4.64	6.61	9.05	11.67	14.56

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼