

## 泛微网络 (603039)

### 深入腾讯生态, AI 应用场景丰富

#### ◆ 事件: 腾讯发布面向 B 端客户的腾讯云 MaaS 服务解决方案

2023年6月19日, 腾讯云召开发布会, 首次正式公布行业大模型研发进展, 并发布面向 B 端客户的腾讯云 MaaS (Model-as-a-service, 模型即服务) 服务解决方案。腾讯云分享了行业大模型的整套系统架构: 基于 TI 平台打造行业精选模型商店, 面向金融、文旅、政务、传媒、教育等 10 大行业, 提供超过 50 个解决方案。此外, 腾讯云还公布了行业大模型在腾讯企点、腾讯会议、腾讯云 AI 代码助手等 SaaS 产品中的应用进展。我们认为, 腾讯此举旨在针对自身不同领域的 B 端业务进行 AI 赋能。看好与腾讯生态有紧密合作的泛微网络, 利用腾讯发力 AI 的黄金窗口期, 深度受益 AI 发展的浪潮。

#### ◆ 与腾讯深度融合, 构建 20 余种成熟应用场景

泛微网络主要从事协同管理和移动办公软件产品的研发、销售及相关技术服务。公司所经营的协同管理和移动办公软件产品线包含了针对大中小型各类规模组织的全系列协同管理和移动办公软件产品, 分别为 e-cology、e-office 和 eteams。由于腾讯看好泛微网络的未来发展, 认为泛微网络在其行业可以跟腾讯产业基金有较多协同, 未来双方存在较多的合作可能, 2020 年腾讯产业投资基金对泛微网络进行了战略投资, 截至 2023Q1, 腾讯产业基金持股比例 4.89%。

公司加强腾讯云、企业微信、腾讯支付、腾讯会议方面的产品合作, 积极参与腾讯生态伙伴大会, 产品进入腾讯生态伙伴体系, 与腾讯企业微信共研内外协同办公平台, 至 2022 年已构建 20 余种成熟应用场景, 包括与企业微信协作打造的云聚平台合作伙伴体系; 基于腾讯云 TDSQL 的信创基座; 微信电子发票; 与腾讯商企付联合推出的一体化企业支付解决方案——银企互联应用等。

#### ◆ 受益 SaaS 智能化升级, 市场份额有望提升

SaaS (Software-as-a-Service, 软件即服务) 云计算是基于互联网提供软件服务的软件应用模式。以 SaaS 云计算模式提供的协同管理和移动办公软件

投资评级

买入

首次评级

2023年06月21日

收盘价(元):

82.30

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	260.60
总市值(百万)	21,447.63
流通股本(百万股)	260.60
流通市值(百万)	21,447.63
12月最高/最低价(元)	93.44/32.65
资产负债率(%)	43.38
每股净资产(元)	7.34
市盈率(TTM)	102.78
市净率(PB)	11.21
净资产收益率(%)	0.03

#### 股价走势图



#### 作者

刘牧野 分析师  
SAC 执业证书: S0640522040001  
邮箱: liumy@avicsec.com

卢正羽 分析师  
SAC 执业证书: S0640521060001  
邮箱: luzy@avicsec.com

#### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

将会有效降低组织的运营成本、提高组织的工作效率。因此，基于 SaaS 云计算模式的产品和服务将是未来管理软件的重要发展方向。

腾讯从应用出发，在其多款 SaaS 产品中使用大模型，实现 SaaS 产品的智能化升级。泛微网络针对基于 SaaS 云架构的移动办公云 OA-eteams 产品，与企业微信协作打造云聚平台合作伙伴体系，延伸业务生态范围。随着协同管理和移动办公软件市场的竞争日趋激烈，少数全国性厂商凭借产品研发、品牌建设、运营体系构建等方面的先发优势取得了一定的领先地位。泛微网络拥具备头部大厂合作的生态优势，有望率先受益 SaaS 智能化升级，提高竞争壁垒。

#### ◆ 股权激励提振信心

2023 年 5 月，公司拟向对公司整体业绩和中长期发展具有重要作用和影响的公司核心骨干员工推出员工持股计划，参加本员工持股计划的总人数不超过 237 人，将 2023 年收入和利润同比增长率均不低于 10% 作为公司业绩考核目标。

#### ◆ 投资建议

引发本轮 AI 浪潮的核心为人工智能大模型，构建大模型所需要的核心算力资源掌握在头部科技公司手中，并且头部科技公司拥有构建以及持续迭代大模型所需的人力和财力，所以规模较小的软件服务型公司理应围绕科技龙头生态，以充分利用大模型的赋能效应。看好泛微网络与腾讯的深度合作带来的产品拓展、升级效应。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.04 亿元、4.05 亿元、5.67 亿元，当前股价对应 PE 分别为 70.66、52.93、37.84 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

#### ◆ 风险提示

AI 下游应用发展不及预期、行业竞争加剧、产品研发进度不及预期

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2002.86	2331.48	3016.74	4011.07	5333.14
增长率(%)	35.11	16.41	29.39	32.96	32.96
归母净利润(百万元)	308.70	223.23	303.52	405.19	566.76
增长率(%)	34.48	-27.69	35.97	33.50	39.87
毛利率(%)	95.47	93.23	95.17	95.56	95.96
每股收益(元)	1.18	0.86	1.16	1.55	2.17
市盈率 PE	69.48	96.08	70.66	52.93	37.84
市净率 PB	11.41	11.22	9.92	8.59	7.23
净资产收益率 ROE(%)	16.42	11.68	14.04	16.22	19.10

数据来源: ifind, 中航证券研究所

### ◆ 业绩预测

公司持续推进信创产品的适配工作，进一步扩大平台的信创生态适配能力及产品交付范围，为客户的信创选型提供多样化支持。现与腾讯全线产品的深度融合，持续与腾讯深化在技术、市场、资源等多方面的合作。协同管理和移动办公软件市场近年来发展较快，但行业整体竞争格局较为分散，市场集中度较低，公司凭借产品研发、品牌建设、运营体系构建等方面的先发优势取得了一定的领先地位，未来将进一步提高市场占有率，扩大领先优势。

表1 公司分产品收入预测表

单位：百万元		2022	2023E	2024E	2025E
软件产品	收入	930.70	1,256.45	1,671.07	2,222.53
	增速	0.15%	35.00%	33.00%	33.00%
	毛利率	98.56%	98.60%	98.80%	98.80%
技术服务	收入	1,215.34	1,640.71	2,182.14	2,902.25
	增速	22.25%	35.00%	33.00%	33.00%
	毛利率	96.69%	97.00%	97.50%	98.20%
第三方产品	收入	90.59	119.58	157.84	208.35
	增速	18.87%	32.00%	32.00%	32.00%
	毛利率	34.76%	34.00%	34.50%	34.50%
合计	收入	2,331.48	3,016.74	4,011.07	5,333.14
	增速	16.41%	29.39%	32.96%	32.96%
	毛利率	93.23%	95.17%	95.56%	95.96%

资料来源：ifind，中航证券研究所预测



### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。