

泛微网络 (603039)

营收增速超行业平均, 巩固 OA 龙头地位

投资评级 买入 评级调整 首次评级 收盘价 58.01 元

事件:

泛微网络 8 月 24 日晚间发布中报, 2017 年度上半年, 公司共实现营业收入 2.83 亿元, 比上年同期增加 50.09%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 2793 万元, 比上年同期增加 30.74%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 1966 万元, 同比增长 31.77%; 每股收益为 0.42 元; 毛利率为 94.8%, 较去年同期上升 0.35 个百分点。

投资要点:

- **业绩增长符合预期**, 2017 上半年公司业绩持续增长的主要原因是 1. 2017 年上半年国内 OA 办公系统软件市场增长达到了 34.7%。公司作为行业领军企业享受行业快速增长与市场集中度提高的双重红利; 2. 公司加大市场推广力度, 截止 2017 上半年末公司在全国范围内拥有 94 个服务网点, 并在全国多个城市发展近 120 余家经销商, 是国内 OA 行业少有具有全国性服务能力的产品主导型厂商。
- **公司主营收入增速高于国内 OA 软件市场整体增速, 市场份额提升**, 报告期内, 公司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。公司产品线完备, 能够满足大中小各型企业的不同层次的协同化管理需求, 包括了面向大中型组织系统移动办公应用的 e-cology 产品; 面向中小型组织标准化移动办公应用的 e-office 产品; 面向中小型组织的移动办公云服务的 eteams 产品等。报告期内, 公司营业收入同比增长 50.09%、销售费用同比增长 58.22%, 主要由于市场推广力度加大后新增客户、老客户二次销售增长及员工薪酬增加所致。软件协会的最新数据显示, 目前国内有超过 500 家 OA 软件企业, 40 多个自有品牌。2017 年 OA 整体市场规模将超过 100 亿, 截止 2017 上半年末, 公司产品已经在 8,000 多家大中型组织客户中成功使用, 同时在 30 多个行业中形成了自己的代表客户, 预计公司在 OA 市场占有率达到 13.4% 排名第一, 远超致远、华天动力、蓝凌等品牌, 显示了出了较大的市场竞争优势。同时, 我们也注意到, 随着竞争的加剧, OA 产品推广中在部分地区采用了“先使用再定制”的试用模式, 这可能会导致净利率的下滑。目前市场整体 OA 产品的渗透率在逐步提升, 市场规模增速仍将保持快速发展趋势。
- **首次股权激励计划落地, 关注公司长远发展**, 报告期内, 公司推出了股权激励计划, 本激励计划授予的激励对象总人数为 196 人, 包括公司董事、高级管理人员, 中层管理人员、核心技术(业务)人员及董事会认为应当激励的骨干员工。公司拟向激励对象授予 288.77 万股限制性股票, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额 6,667.00 万股的 4.33%。

发布时间: 2017 年 08 月 27 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	97.75/21.41
上证指数/深圳成指	3271.51/10552.96
50 日均成交额(百万元)	18.29
市净率(倍)	7.61
股息率	0.26 %

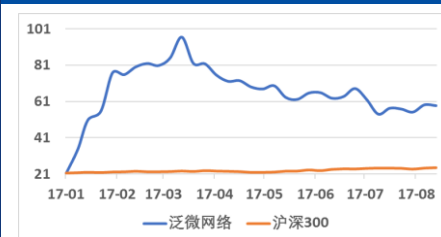
基础数据

流通股(百万股)	16.67
总股本(百万股)	66.67
流通市值(百万元)	967.03
总市值(百万元)	3867.53
每股净资产(元)	7.87
净资产负债率	44.70%

股东信息

大股东名称	韦利东
持股比例	34.38%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 李芬
执业证书编号: S0020511040003
电话: 021-51097188-1938
电邮: lifen@gyzq.com.cn
地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

- 本激励计划的限售期为自限制性股票授予登记完成之日起 24 个月。公司推出的股权激励计划，激发了骨干员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和经营者个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，更有利于公司的长久发展与内生式创新。

盈利预测和投资建议：

我们看好公司在 OA 办公软件系统领域研发、实施、运维的能力，在 OA 办公软件整体保持 30%以上快速增长的情况下，公司实现了营收 50%的增速，足以证明公司在 OA 领域极具影响力的地位。随着企业对 OA 等办公软件接受程度的提高，OA 市场规模会保持目前的增速水平。目前 OA 系统在广州渗透率最高，达到 52.7%，但在华西、华北区域渗透率仅为 20%多，并非红海市场，市场空间具有进一步扩展的可能。我们认为，公司在 OA 领域的市场占有率将会稳步提升。

我们预测，公司 17-19 年归母净利润分别为 0.84/1.09/1.42 亿元（不考虑其他外延），对应 EPS 为 1.26/1.63/2.27 元/股，对应的 PE 为 46/36/26x，因此给予公司“买入”评级。

风险提示：

市场竞争加剧；企业接受程度不及预期；国外竞争者的加入等。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：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；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn