



营收快速增长，云化+移动化产品 助力业绩增长

2017年10月31日

强烈推荐/维持

泛微网络

财报点评

——泛微网络（603039）三季度财报点评

叶盛	分析师 yesheng@dxzq.net.cn 010-66554022	执业证书编号: S1480517070003
喻言	分析师 yuyan_yjs@dxzq.net.cn 0755-82832276	执业证书编号: S1480516070001
夏清莹	研究助理 xiaqy@dxzq.net.cn 0755-83256464	

事件:

公司发布2017年第三季度报告，今年上半年共实现营业收入4.48亿元，同比增长52.97%；实现归属于上市公司股东的净利润为0.49亿元，比上年同期增加30.30%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润为0.38亿元，同比增长30.98%；EPS为0.73元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	73.33	115.21	104.59	168.18	107.22	175.75	165.4
增长率（%）	-	-	-	-	46.22%	52.55%	58.15%
毛利率（%）	95.28%	93.91%	96.55%	97.20%	92.68%	96.09%	95.27%
期间费用率（%）	98.19%	88.97%	90.22%	91.45%	93.26%	92.98%	89.34%
营业利润率（%）	-1.40%	5.02%	6.24%	7.14%	1.12%	4.98%	6.14%
净利润（百万元）	8.34	12.57	15.31	28.21	11.15	16.31	20.95
增长率（%）	-	-	-	-	33.73%	29.72%	36.79%
每股盈利（季度，元）	0.17	0.26	0.32	0.56	0.17	0.25	0.31
资产负债率（%）	-	53.90%	55.30%	56.28%	42.07%	44.70%	44.51%
净资产收益率（%）	-	4.44%	5.13%	8.64%	2.03%	2.93%	3.18%
总资产收益率（%）	-	2.05%	2.30%	3.78%	1.18%	1.62%	1.76%

观点:

- 营业收入持续大幅增长，业务拓展费用拖累净利润增长率。公司2017年前三季度实现主营业务收入4.48亿元，同比增长52.97%，而归属上市公司股东的净利润仅增长30.30%，主要是因为公司仍然属于业务拓展期，销售市场的拓展上均投入了大量费用所致。其中，公司2017年前三季度的销售费用为3.2亿元，同比增长56.9%，销售费用率为71.28%，同比上涨了1.73个百分点；管理费用为0.92亿元，同比增长39.68%，管理费用率为20.54%，同比下降2.26个百分点。公司作为行业龙头，完善营销服务体系以及扩大产品市场是保障其龙头地位的必要战略。因此我们认为公司在未来受益销售市场的顺利拓展，营业

收入将持续快速增长, 而随着销售规模逐渐扩大, 销售费用对利润的影响也将有所减小, 但短期还将会拖累净利润的增速。

- **联合阿里云实现移动OA云端化, 满足客户差异化需求。**目前国内协同管理和移动办公软件市场竞争日趋激烈, 为了满足不同类型客户的办公需求, 能否实现差异化的产品服务是夺得市场的关键竞争力。针对大型企业, 公司联合阿里云从应用端和数据端共同提升OA系统的稳定性, 有利于公司抢占和扩大大型企业市场。同时公司还顺应云化的市场趋势, 研发推出了移动办公云产品, 进一步增强其产品竞争力。

结论:

我们看好公司作为协同管理和移动办公软件行业的龙头企业, 凭借持续的产品研发、品牌建设、营销服务体系、优质用户积累等竞争优势进一步提升市场占有率, 实现业绩持续稳健的增长。预计 2017-2019 年公司分别实现营业收入 6.82、9.92 和 14.15 亿元; 实现归母净利润 0.86、1.15 和 1.54 亿元; EPS 分别为 1.30、1.73 和 2.31 元; 对应 PE 分别为 49.91、37.38 和 28.06 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

市场推广不及预期; 研发创新不及预期; 营销服务体系构建不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			
流动资产合计	461	604	1784	2130	2621	营业收入	317	461	682	992	1415			
货币资金	239	366	1487	1766	2145	营业成本	11	19	27	41	59			
应收账款	33	29	57	73	112	营业税金及附加	3	4	7	10	14			
其他应收款	3	4	5	8	11	营业费用	214	324	484	704	998			
预付款项	84	116	171	246	360	管理费用	68	99	150	218	307			
存货	5	6	11	16	23	财务费用	-4	-1	-9	-16	-20			
其他流动资产	93	83	52	20	-31	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	31	43	65			
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	1900	2235	2715	利润总额	63	73	98	131	175			
流动负债合计	322	420	593	812	1138	所得税	13	9	12	16	21			
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	50	64	86	115	154			
应付账款	39	54	85	126	183	少数股东损益	0	-1	0	0	0			
预收款项	246	317	455	631	899	归属母公司净利润	50	65	86	115	154			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	34	35	33	38	57			
非流动负债合计	0	0	0	0	0	BPS (元)	1.01	1.30	1.30	1.73	2.31			
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	593	812	1138	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%	47.81%	45.42%	42.74%			
实收资本(或股本)	50	50	67	67	67	营业利润增长	108.87	-15.10	32.15%	41.19%	49.71%			
资本公积	0	0	878	878	878	归属于母公司净利润	32.51%	33.52%	32.51%	33.52%	33.20%			
未分配利润	161	219	272	343	437	盈利能力								
归属母公司股东权	230	295	1276	1391	1545	毛利率 (%)	96.43%	95.93%	95.97%	95.91%	95.83%			
负债和所有者权	582	747	1900	2235	2715	净利率 (%)	15.91%	13.97%	12.68%	11.64%	10.86%			
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润 (%)	8.66%	8.73%	4.55%	5.16%	5.66%			
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	21.94%	22.11%	6.77%	8.29%	9.95%			
经营活动现金流	102	123	194	255	351	偿债能力								
净利润	50	64	86	115	154	资产负债率 (%)	55%	56%	31%	36%	-			
折旧摊销	10.48	12.82	0.00	10.57	10.57	流动比率	1.43	1.44	3.01	2.62	2.30			
财务费用	-4	-1	-9	-16	-20	速动比率	1.42	1.42	2.99	2.60	2.28			
应收账款减少	0	0	-28	-16	-39	营运能力								
预收帐款增加	0	0	137	176	268	总资产周转率	0.64	0.69	0.52	0.48	0.57			
投资活动现金流	55	38	23	8	8	应收账款周转率	10	15	16	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	9.77	9.38	9.15			
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	1.30	1.73	2.31			
筹资活动现金流	30	0	904	16	20	每股净现金流(最新)	3.74	3.22	16.82	4.19	5.68			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.59	5.90	19.14	20.87	23.17			
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	64.06	49.77	49.91	37.38	28.06			
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	14.08	10.97	3.38	3.10	2.79			
现金净增加额	187	161	1121	279	379	EV/EBITDA	85.97	80.26	84.13	64.52	37.02			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。

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。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

研究助理简介

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。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。