

泛微网络（603039）

公司研究/点评报告

业绩持续向好，云转型、电子认证构筑长期优势

—泛微网络（603039）2018 年报点评

点评报告/计算机

2019 年 03 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2018 年年报，全年实现营业收入 10.04 亿，较去年增长 42.51%。实现归属于母公司所有者的净利润为 1.14 亿元，比上年同期增加 31.64%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 0.94 亿元，同比增加 42.99 %。经营活动产生的现金流净额 19,974.94 万元，同比增长 27.58 %。每股收益为 1.16 元。

二、分析与判断

➤ 业绩持续稳定增长，产品链满足差异化需求

公司近三年以来一直保持稳定增长态势，增速均超过 40%，毛利率稳定 95% 左右。其中软件产品收入 6.38 亿元，同比增长 32.55%。研发费用同比增长 39.00%，主要系公司持续加大产品开发力度所产生的工费用所致，财务费用同比增长 1620.33%，主要是闲置资金用于购买银行结构性存款的利息收入增加所致。去年九月发布的 e-cology9.0 包含智能化、平台化、全程电子化的特点，覆盖客户个性化需求，进一步增强产品竞争力，并针对中小型客户需求特点，实行通用化的产品设计。

➤ 顺应云化、移动化趋势，积极开拓新市场

云业务方面，公司与互联网平台微信，钉钉合作，积极推广运用移动互联技术、云技术和社交应用技术的云服务平台 eteams，用户通过云端即可进行日常操作。同时对现有产品线进行移动化升级适应市场需求，以 SaaS 云计算和移动应用为代表的模式将有广阔的应用场景。此外，公司以“区域服务中心+授权业务运营中心”的营销模式保证了业务的落地，小微市场有望成为新的增长点。

➤ 政策重视度高，电子签名市场潜力巨大

2019 年 3 月 12 日，工信部信息化和软件服务业司召开的电子认证服务行业座谈会指出，将积极推进电子签名跨境互认及试验试点，促进电子认证与应用深度融合。公司通过投资上海 CA 和契约锁，完善身份认证、电子合同、电子签名的集成应用，后期有望进一步发挥其先发优势，业绩前景广阔。

三、投资建议

公司是协同管理领域领军企业，同时积极布局云端、移动端产品丰富收入来源；电子签名领域提前布局，未来有望持续有益于电子认证与相关应用的深度融合。预测 2019-2021 年公司 EPS 为 1.55、2.07 和 2.52 元，对应 PE 分别为 64X、48X 和 39X。选取 Wind 云计算板块计算机行业公司，目前平均估值为 101X，公司具有一定估值优势，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

业务拓展风险；新产品推广低于预期。

推荐

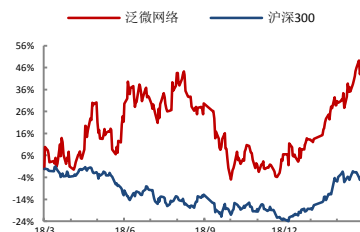
维持评级

当前价格： 98.67 元

交易数据 2019-3-29

近 12 个月最高/最低(元)	101.27/66.1
总股本(百万股)	103
流通股本(百万股)	40
流通股比例(%)	39
总市值(亿元)	101
流通市值(亿元)	39

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 1.泛微网络（603039）公司点评：拟对上海 CA 增资持股 27%，产品和净利双受益
- 2.泛微网络（603039）深度报告：OA 专业化领先者，布局 AI 和 SaaS 引行业潮流

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,004	1,370	1,838	2,330
增长率 (%)	42.5%	36.5%	34.2%	26.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	114	159	213	258
增长率 (%)	31.6%	39.2%	33.4%	21.3%
每股收益 (元)	1.16	1.55	2.07	2.52
PE (现价)	85.1	63.5	47.6	39.2
PB	14.0	11.5	9.2	7.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,004	1,370	1,838	2,330
营业成本	42	50	69	92
营业税金及附加	7	10	13	17
销售费用	718	979	1,315	1,666
管理费用	210	290	387	492
EBIT	26	40	54	62
财务费用	(23)	(35)	(50)	(69)
资产减值损失	19	10	10	10
投资收益	9	15	12	14
营业利润	108	80	107	135
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	114	170	227	275
所得税	6	10	13	16
净利润	108	160	214	259
归属于母公司净利润	114	159	213	258
EBITDA	39	51	67	75

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	796	1144	1592	2083
应收账款及票据	80	82	114	142
预付款项	261	304	422	565
存货	13	14	20	27
其他流动资产	67	67	67	67
流动资产合计	1228	1622	2230	2903
长期股权投资	189	189	189	189
固定资产	132	139	147	155
无形资产	6	6	6	5
非流动资产合计	380	378	373	368
资产合计	1608	2000	2602	3271
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	172	151	222	289
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	860	1092	1481	1890
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	860	1092	1481	1890
股本	103	103	103	103
少数股东权益	24	24	26	27
股东权益合计	748	908	1122	1381
负债和股东权益合计	1608	2000	2602	3271

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	42.5%	36.5%	34.2%	26.8%
EBIT 增长率	117.8%	52.2%	35.6%	14.1%
净利润增长率	31.6%	39.2%	33.4%	21.3%
盈利能力				
毛利率	95.8%	96.4%	96.3%	96.0%
净利率	11.4%	11.6%	11.6%	11.1%
总资产收益率 ROA	7.1%	8.0%	8.2%	7.9%
净资产收益率 ROE	15.8%	18.0%	19.4%	19.1%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.5	1.5	1.5
现金比率	0.9	1.0	1.1	1.1
资产负债率	0.5	0.5	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	22.4	21.0	21.7	21.3
存货周转天数	107.9	104.4	106.1	105.3
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.6	2.1	2.5
每股净资产	7.1	8.6	10.7	13.2
每股经营现金流	1.9	2.6	3.2	3.5
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	85.1	63.5	47.6	39.2
PB	14.0	11.5	9.2	7.5
EV/EBITDA	236.0	174.5	128.0	107.4
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	108	160	214	259
折旧和摊销	33	21	22	23
营运资金变动	96	186	229	227
经营活动现金流	200	262	333	355
资本开支	42	(71)	(103)	(122)
投资	(102)	0	0	0
投资活动现金流	(489)	86	115	136
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(10)	0	0	0
现金净流量	(300)	348	448	491

分析师简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。