

## Q4 表现超预期，未来业绩有望持续

泛微网络 (603039.SH)

**推荐** 首次评级

### 核心观点:

#### 1. 事件

公司公告 2018 年年度报告，公司全年实现营收 10.04 亿元，同比增加 42.51%；报告期内归母净利润为 1.14 亿元，同比增加 31.64%；扣非归母净利润为 0.94 亿元，同比增加 42.99%。

#### 2. 我们的分析与判断

##### 1) 营收增速超预期，盈利能力稳健提升

全年营收增速大幅上升主要由于年底项目验收加快，外加环境贸易战的情绪也得到部分缓解，Q4 收入同比增长 49%，为 18 年全年最高。公司在加大销售力度的同时，费用控制得当，盈利能力符合预期。分产品来看，E-cology 依然是营收主力军，我们认为，随着企业数字化转型趋势，E-cology 此类深度应用 OA 产品未来将保持高需求。

##### 2) 预收账款高增长，未来业绩有保障

公司目前在手订单充足，预收账款高达 5.3 亿，比期初增长 23%。全年新增客户超过 3000 家，新客户收入贡献占比高达 60%，验证公司产品竞争优势显著，销售能力强劲。OA 企业客户的需求呈一定的刚性，19 年 Q1 和全年的业绩有充分的保障，继续看好公司 19 年业绩表现。

##### 3) 产品贴合用户需求，高研发利好未来增长

相比竞争对手，公司的电子合同应用场景和 OA 导流更为丰富，全面打造“微信+泛微+契约锁+上海 CA”四位一体，完美契合 OA 客户的需求。用户数量和订单的高增长验证公司各产品线推进顺利，发展势头向好。除此之外，2018 年全年研发投入 1.25 亿元，同比增加 39%，占营收比重 12.50%，远超行业平均水平。研发人员为 537 名，占公司总人数 46.78%。公司以高研发力保产品更新升级，紧跟客户需求，产品竞争力将持续扩大。我们认为，OA 市场未来集中度将进一步得到提升，泛微作为 OA 细分龙头，在产品、品牌、渠道等多方面累积的综合竞争优势将持续扩大，长期看好。

#### 3. 投资建议

我们预计，公司 2019-2021 年 EPS 为 1.51/1.84/2.52 元，对应动态市盈率分别为 65/54/39 倍，考虑行业景气度高且公司具有稀缺性，价格被低估，首次评级给予“推荐”评级。

#### 4. 风险提示

行业竞争加剧；订单增速下滑。

#### 分析师

钱劲宇

☎: 021-20252621

✉: qianjinyu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517110002

特此鸣谢

李璐昕

☎: 021-20252650

✉: liluxin\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

#### 市场数据 时间 2019.3.29

A 股收盘价(元)	103.90
A 股一年内最高价(元)	104.18
A 股一年内最低价(元)	61.30
上证指数	3090.76
市净率	13.97
总股本(亿股)	1.025
实际流通 A 股(亿股)	0.399
限售的流通 A 股(亿股)	0.626
流通 A 股市值(亿元)	101.15

主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1003.60	1398.75	1889.82	2527.10
增长率%	42.51	39.37	35.11	33.72
归母净利润 (百万元)	114.49	155.22	197.64	222.787
增长率%	31.64	35.58	27.33	27.21
每股收益 EPS(元)	1.12	1.51	1.84	2.52
净资产收益率 ROE	15.81%	18.75%	19.34%	19.76%
PE	88	65	54	39

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**钱劲宇，计算机行业分析师。**本人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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn