

泛微网络 (603039)

公司研究/点评报告

营收稳定增长，电子化办公持续推进

—2019 年半年报点评

点评报告/计算机

2019 年 08 月 28 日

一、事件概述

据公司 2019 年半年报披露，公司共实现营业收入 5.05 亿元，比上年同期增加 25.96%；实现归属于母公司所有者的净利润为 4,919.37 万元，比上年同期增加 35.70%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 3,570.02 万元，同比增加 16.36%。

二、分析与判断

➤ 营收稳定增长，完善多层次营销服务体系

公司以“智能化、平台化、全程电子化”为战略导向，三大产品线满足不同客户的差异化需求，营收较去年同期增长 25.96%，有效实现了业务发展、快速扩张与资源积累之间的平衡；针对 e-cology 产品，公司在全中国九大区域已建立超 300 个服务团队提供本地化的服务，覆盖全国所有省区的 2 小时服务圈，针对 e-office 产品，成立按区域负责产品、销售支持的团队；通过渠道的完善进一步提升产品市占率，未来费用端的改善将进一步提升利润空间。

➤ 顺应云化趋势，积极开拓新市场

新产品 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。云业务方面，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，未来以 SaaS 云计算和移动应用为代表的新模式将有广阔的应用场景。

➤ 集成丰富应用，加速推进全程电子化办公

泛微联合上海 CA、契约锁举办的“电子签章—助力业务全程电子化”体验大会于上海顺利举行，推动电子签章深入应用到各个行业的不同业务场景中，全面加速组织全程电子化办公进程；公司已实现了组织办公真正无纸化，组织的合同管理的全程电子化，提供了电子印章、防伪打印、数据存证、智能印控完整的解决方案，电子签章业务应用前景广阔。

三、投资建议

我们预计公司 19-21 年归母净利润为 1.51/1.89/2.31 亿，EPS 为 1.00/1.25/1.52 元，对应现价 PE 为 69/55/45 倍，根据 wind 可比公司 19-20 年 PE 为 80/60 倍，公司作为 OA 领军企业，期待公司云化以及电子签章业务发展，我们给予“推荐”评级。

四、风险提示：

业务进展不及预期

推荐

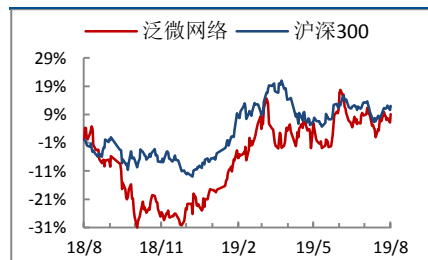
维持评级

当前价格： 68.75 元

交易数据 2019-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	107.08/61.16
总股本(百万股)	152
流通股本(百万股)	59
流通股比例(%)	38.92
总市值(亿元)	104
流通市值(亿元)	41

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：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

研究助理：罗戴熠

执业证号： S0100119010016

电话： 021-60876757

邮箱： luodaiyi@mszq.com

相关研究

1. 泛微网络 (603039) 2018 年报点评：
业绩持续向好，云转型、电子认证构筑
长期优势

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	1,299	1,669	2,127
增长率 (%)	42.5%	29.4%	28.5%	27.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	114	151	189	231
增长率 (%)	31.6%	32.2%	24.9%	22.1%
每股收益 (元)	1.16	1.00	1.25	1.52
PE (现价)	59.3	68.9	55.2	45.2
PB	9.7	11.6	9.8	8.2

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	1,299	1,669	2,127
营业成本	42	59	84	119
营业税金及附加	7	9	11	14
销售费用	718	902	1,151	1,459
管理费用	84	91	113	138
研发费用	125	151	200	255
EBIT	26	86	109	141
财务费用	(23)	(24)	(30)	(39)
资产减值损失	19	15	13	12
投资收益	9	(2)	2	3
营业利润	108	155	193	234
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	114	155	193	234
所得税	6	8	10	13
净利润	108	147	183	221
归属于母公司净利润	114	151	189	231
EBITDA	39	97	120	152
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	796	1010	1296	1681
应收账款及票据	80	130	200	255
预付款项	261	363	509	732
存货	13	22	29	44
其他流动资产	63	63	63	63
流动资产合计	1228	1609	2131	2813
长期股权投资	189	187	189	192
固定资产	132	132	132	132
无形资产	6	6	6	5
非流动资产合计	380	365	358	350
资产合计	1608	1975	2489	3162
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	172	255	376	537
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	860	1054	1408	1882
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	1054	1408	1882
股本	103	152	152	152
少数股东权益	24	19	13	4
股东权益合计	748	921	1081	1280
负债和股东权益合计	1608	1975	2489	3162

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%	29.4%	28.5%	27.4%
EBIT 增长率	117.8%	227.9%	25.9%	29.3%
净利润增长率	31.6%	32.2%	24.9%	22.1%
盈利能力				
毛利率	95.8%	95.4%	95.0%	94.4%
净利润率	11.4%	11.7%	11.3%	10.8%
总资产收益率 ROA	7.1%	7.7%	7.6%	7.3%
净资产收益率 ROE	15.8%	16.8%	17.7%	18.1%
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	0.9	0.9
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	22.1	24.0	25.0	24.0
存货周转天数	106.4	107.0	109.0	110.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.0	1.2	1.5
每股净资产	7.1	5.9	7.0	8.4
每股经营现金流	1.9	1.3	2.1	2.8
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	59.3	68.9	55.2	45.2
PB	9.7	11.6	9.8	8.2
EV/EBITDA	58.4	38.1	28.6	21.5
股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	108	147	183	221
折旧和摊销	33	25	24	23
营运资金变动	96	26	119	178
经营活动现金流	200	200	323	419
资本开支	42	13	15	11
投资	(102)	0	0	0
投资活动现金流	(489)	(13)	(15)	(11)
股权募资	0	49	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(10)	26	(23)	(23)
现金净流量	(300)	214	286	385

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

罗戴熠，民生证券计算机行业研究员，宾夕法尼亚大学系统工程硕士，2018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。