

信义山证汇通天下

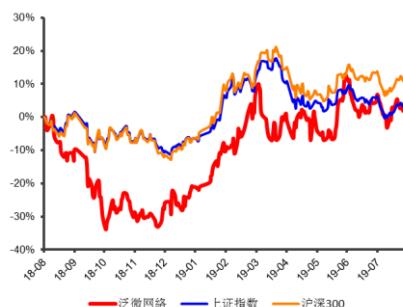
证券研究报告

计算机

报告原因：中报点评

2019年8月28日

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月26日

收盘价(元):	68.75
年内最高/最低(元):	76.00/45.47
流通A股/总股本(亿):	0.59/1.52
流通A股市值(亿):	37.76
总市值(亿):	97.02

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益	0.33
摊薄每股收益:	0.33
每股净资产(元):	5.07
净资产收益率(摊薄):	6.39%

分析师：李欣谢

执业证书编号：S0760518090003

电话：0351-8686797

邮箱：lixinxie@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

泛微网络（603039.SH）

业绩稳步增长，智能产品推广迅速

维持评级

增持

公司研究/点评报告

事件描述

➤ 公司发布2019年上半年度报告，上半年公司共实现营业收入50,494.62万元，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%。

事件点评

- **Q2盈利能力、经营性现金流改善。**2019年上半年公司实现营业收入5.05亿元，同比增长25.96%，扣非归母净利润3570.02万元，同比增加16.36%。二季度实现扣非归母净利润2389.54万元，同比增长27.50%，环比大幅改善，经营性现金流为5959.87万元，较一季度-2914.78万元明显改善。
- **期间费率有所下降，毛利率明显提升。**上半年，销售期间费率为90.16%，较上年同期(92.09%)下降1.93个百分点。其中，销售费率为70.07%，较上年同期(69.44%)小幅上升0.63个百分点，管理费率为22.50%，较上年同期(24.44%)下降1.94个百分点。销售毛利率为96.05%，较上年同期(94.89%)上升1.16个百分点，销售净利率为9.60%，较上年同期上升0.74个百分点。研发投入方面，上半年，研发投入7107.50万元，同比增长22.31%，持续加大研发投入，保持核心竞争力。
- **自主可控背景下，公司加大技术研发，支持国产操作系统、中间件、数据库等项目部署。**公司持续完善发展系统的技术架构体系，坚持以组建、API为核心的协同办公开放技术平台，智能体系持续升级优化，完善客服管理平台；深化构建和支持国产化体系，适配多个国产化技术平台，服务国家国产化客户，在大力发展自主可控大背景下，公司协同办公业务有望持续放量。同时，公司不断提升云服务平台功能，增强移动办公领域核心竞争力。
- **营销服务体系持续壮大，快速响应客户需求，市占率不断提高。**针对面向中大型组织系统移动办公OA应用的e-cology产品，目前全国九大区域已建立超多300个服务团队提供本地化的服务，巩固及提升覆盖全国所有省区的2小时服务圈。针对面向中小型组织标准化移动办公OA应用的e-office产品，重点在一线城市发展合作伙伴和事业合伙人，成立按区域负责产品支持、销售支持的专职团队。针对基于SAAS云架构的移动办公云OA-eteams产品，重点招募线上销售和区域销售团队，打造



强有力的营销网络体系。

- 深入推广新一代智能化、平台化、全程电子化 OA 产品，培育业务新增长点。公司推出的小 e 智能语音辅助系统，提供丰富的智能化应用，包括智能化人事服务、行政服务、财务服务，智能项目管理、智能差旅、智能合同管理、智能流程管理等众多应用，实现智能助理全时性、知识问答智能化、数据查询智能化、业务处理智能化。在及时通讯方面做到更好的信息整合。系统对七大引擎（组织引擎、流程引擎、门户引擎、集成引擎、建模引擎、内容引擎和消息引擎）构成的配置平台进行了持续的迭代升级。同时，公司实现了组织办公真正无纸化，包括电子合同、电子订单、电子报价、电子投标、电子单据等应有，让组织的合同管理的全程电子化，包括合同电子化签署、收付款、发票管理以及身份认证、合同审批，合同用印，合同存档；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。

投资建议

- 随着公司智能化、平台化 OA 产品被市场认可，适配国产化软件，在自主可控背景下，公司业绩有望持续发力。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.95\1.06\1.38，对应公司 8 月 27 日收盘价 68.75 元，2019-2021 年 PE 分别为 72\65\49，给予“增持”评级。

存在风险：市场营销拓展不及预期、行业竞争加剧、智能化平台化产品发展不及预期。

资产负债表				利润表					
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,228	1,657	2,153	2,747	营业收入	1,004	1,364	1,801	2,318
现金	796	1,107	1,418	1,798	营业成本	42	58	79	99
应收账款	88	106	144	189	营业税金及附加	7	11	14	18
其他应收款	11	12	17	23	销售费用	718	900	1,224	1,576
预付账款	261	372	527	708	管理费用	84	246	324	417
存货	13	20	26	33	财务费用	(23)	(14)	(19)	(24)
其他流动资产	58	40	21	(4)	资产减值损失	19	15	13	12
非流动资产	380	384	403	373	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	189	189	189	189	投资净收益	9	10	10	10
固定资产	132	123	115	107	营业利润	108	158	176	230
无形资产	6	6	5	5	营业外收入	7	7	7	7
其他非流动资产	53	66	93	72	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,608	2,041	2,556	3,120	利润总额	114	165	183	237
流动负债	860	1,025	1,387	1,805	所得税	6	25	27	36
短期借款	0	0	0	0	净利润	108	140	155	201
应付账款	172	206	293	375	少数股东损益	(6)	(4)	(5)	(8)
其他流动负债	688	819	1,093	1,430	归属母公司净利润	114	144	160	209
非流动负债	0	8	20	(19)	EBITDA	153	152	165	214
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.75	0.95	1.06	1.38
其他非流动负债	0	8	20	(19)					
负债合计	860	1,032	1,407	1,787					
少数股东权益	24	20	15	7					
股本	103	152	152	152					
资本公积	277	277	277	277					
留存收益	426	560	706	897					
归属母公司股东权益	724	989	1,135	1,326					
负债和股东权益	1,608	2,041	2,556	3,120					

现金流量表				主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	200	180	310	375	成长能力			
净利润	108	144	160	209	营业收入	42.51%	35.94%	31.98%
折旧摊销	13	9	9	9	营业利润	21.53%	46.78%	11.24%
财务费用	(23)	(14)	(19)	(24)	归属于母公司净利润	31.64%	25.70%	11.32%
投资损失	(9)	(10)	(10)	(10)	盈利能力			
营运资金变动	62	41	162	188	毛利率(%)	95.80%	95.71%	95.64%
其他经营现金流	49	11	8	4	净利率(%)	11.41%	10.55%	8.90%
投资活动现金流	(489)	10	10	10	ROE(%)	14.47%	13.88%	13.50%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	-38.98%	-136.91%	-600.19%
长期投资	(189)	0	0	0	偿债能力			
其他投资现金流	(300)	10	10	10	资产负债率(%)	53.49%	50.57%	55.03%
筹资活动现金流	(10)	54	4	7	净负债比率(%)	-14.48%	-24.49%	-33.56%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	1.43	1.62	1.55
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.41	1.60	1.53
普通股增加	33	49	0	0	营运能力			
资本公积增加	(6)	0	0	0	总资产周转率	0.69	0.75	0.78
其他筹资现金流	(37)	4	4	7	应收账款周转率	16.29	15.99	16.37
现金净增加额	(300)	244	324	392	应付账款周转率	6.96	7.21	7.22
					每股指标(元)			
					每股收益(最新摊薄)	0.75	0.95	1.06
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.19	2.04
					每股净资产(最新摊薄)	4.77	6.52	7.48
					估值比率			
					P/E	91.1	72.5	65.1
					P/B	14.4	10.5	9.2
					EV/EBITDA	43.15	61.81	55.12
								41.06

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。