

2019 年 11 月 1 日

泛微网络 (603039): 营收稳步增长, 鼎立支持 OA 国产化

计算机

当前股价: 64.00 元

推荐(首次)

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,004	1,331	1,740	2,207
(+/-)	42.5%	32.6%	30.7%	26.9%
营业利润	108	144	187	238
(+/-)	21.5%	33.8%	29.6%	27.5%
归属母公	114	149	189	238
司净利润				
(+/-)	31.6%	30.1%	27.1%	25.7%
EPS (元)	1.12	0.98	1.25	1.57
市盈率	57.3	65.2	51.3	40.8

公司基本情况 (最新)

总股本/流通股 (万股)	15164 / 5905
流通市值 (亿元)	37.8
每股净资产 (元)	5.25
资产负债率 (%)	53.2

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 徐鹏
 执业证书编号: S1050516020001
 联系人: 杨刚
 电话: 021-54967705
 邮箱: yanggang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
 邮编: 200030
 电话: (86 21) 64339000
 网址: http://www.cfsc.com.cn

事件: 泛微网络公布 2019 年三季度报告, 前三季度实现营收 7.85 亿元, 同比增长 26.11%, 归母净利润 0.72 亿元, 同比增长 20.91%, 扣非归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 4.76%。

● **营收稳步增长, 期间费用管控良好。**2019 年前三季度, 公司持续优化产品和行业解决方案, 进一步建设和布局市场营销和服务网络。公司 Q3 单季度实现营收 2.80 亿元, 同比增长 26.13%, 归母净利润 0.22 亿元, 同比下降 2.46%。前三季度, 公司毛利率为 96.05%, 较去年同期上升 0.73pct; 销售费用率为 70.50%, 较去年同期上升 0.29pct; 管理费用率为 7.99%, 较去年同期下降 1.75pct; 预收账款为 5.76 亿元, 同比增长 16.16%; 研发费用为 1.12 亿元, 同比增长 23.58%, 公司持续加大研发投入, 积极推动智能化、平台化、全程电子化 OA 产品落地, 有望全面提升公司产品竞争力。

● **鼎立支持政务 OA 国产化, 市场空间广阔。**公司顺应软件领域向国产化、安全可靠的发展趋势, 适配多个国产化技术平台, 支持国产操作系统、国产中间件、国产数据库等项目部署, 并服务多家国产化客户。目前, 公司产品全面适配国产化的 CPU、操作系统、数据库, 为党政机关单位提供政务 OA 解决方案。OA 国产化加速有望为公司带来新的成长空间。

● **发行可转债募集资金, 对原有软件进行升级迭代。**今年八月, 公司拟公开发行可转债募集资金 3.16 亿元, 募投项目总投资为 5.06 亿元。预计资金的主要投向: 1) 对公司软件本身的技术架构升级、对系统配置平台进行完善; 2) 智能化自然办公辅助系统; 3) 支持国产化适配等方向。

● **盈利预测:** 我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.49、1.89 和 2.38 亿元, 对应 EPS 分别为 0.98、1.25 和 1.57 元, 现价对应 2019-2021 年 PE 分别为 65.2、51.3 和 40.8 倍。公司是国内 OA 领域龙头企业, 以“智能化、平台化、全程电子化”为战略导向, 积极向云化转型, 且深度支持国产化政务体系建设, 有望迎来快速发展期, 我们看好公司的发展前景, 首次给予公司“推荐”评级。

● **风险提示:** 云 OA 推广不及预期, OA 行业竞争加剧的风险。



图表 1：公司盈利预测（百万元）

资产负债表					利润表				
(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产：					营业收入	1,004	1,331	1,740	2,207
货币资金	796	858	933	1,017	营业成本	42	58	77	97
应收款	94	92	97	110	营业税金及附加	7	7	7	7
存货	13	18	22	27	销售费用	718	945	1,221	1,545
其他流动资产	324	324	324	324	管理费用	84	102	130	154
流动资产合计	1,228	1,292	1,376	1,479	财务费用	-23	-27	-30	-32
非流动资产：					费用合计	779	1,020	1,322	1,667
可供出售金融资产	17	17	17	17	资产减值损失	19	19	19	19
固定资产+在建工程	132	164	193	219	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	6	6	6	6	投资收益	9	9	9	9
其他非流动资产	225	225	225	225	营业利润	108	144	187	238
非流动资产合计	380	412	441	467	加：营业外收入	7	7	7	7
资产总计	1,608	1,704	1,817	1,946	减：营业外支出	0	0	0	0
流动负债：					利润总额	114	151	193	245
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	6	8	10	13
应付账款、票据	172	241	320	407	净利润	108	143	183	231
其他流动负债	688	688	688	688	少数股东损益	-6	-6	-6	-6
流动负债合计	860	929	1,007	1,094	归母净利润	114	149	189	238
非流动负债：					主要财务指标				
长期借款	0	0	0	0		2018A	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	0	0	0	0	成长性				
非流动负债合计	0	0	0	0	营业收入增长率	42.5%	32.6%	30.7%	26.9%
负债合计	860	929	1,007	1,094	营业利润增长率	21.5%	33.8%	29.6%	27.5%
所有者权益					归母净利润增长率	31.6%	30.1%	27.1%	25.7%
股本	103	152	152	152	总资产增长率	22.6%	6.0%	6.6%	7.1%
资本公积金	277	228	228	228	盈利能力				
未分配利润	380	393	409	428	毛利率	95.8%	95.6%	95.6%	95.6%
少数股东权益	24	24	24	24	营业利润率	10.7%	10.8%	10.7%	10.8%
所有者权益合计	748	776	810	852	三项费用/营收	77.7%	76.6%	76.0%	75.5%
负债和所有者权益	1,608	1,704	1,817	1,946	EBIT/销售收入	8.9%	11.3%	11.1%	11.1%
现金流量表					净利润率	10.8%	10.7%	10.5%	10.5%
(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	14.5%	18.4%	22.6%	27.2%
净利润	108	143	183	231	营运能力				
折旧与摊销	13	14	17	20	总资产周转率	62.4%	78.1%	95.7%	113.4%
财务费用	-23	-27	-30	-32	资产结构				
存货的减少	-2	-4	-5	-5	资产负债率	53.5%	54.5%	55.4%	56.2%
营运资本变化	71	70	75	73	现金流质量				
其他非现金部分	32	0	0	0	经营净现金流/净利润	1.85	1.37	1.32	1.24
经营活动现金净流量	200	195	241	288	每股数据（元/股）				
投资活动现金净流量	-489	-46	-46	-46	每股收益	1.12	0.98	1.25	1.57
筹资活动现金净流量	-10	-87	-119	-157	每股净资产	7.29	5.12	5.34	5.62
现金流量净额	-300	62	75	84					

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

徐鹏：工学硕士，2013 年 6 月加盟华鑫证券。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>