

泛微网络 (603039)

公司研究/点评报告

业务稳健发展，研发投入加大

—泛微网络 2019 年年报点评

点评报告/计算机

2020 年 03 月 31 日

一、事件概述

2019 年 3 月 30 日，公司公布 2019 年年报，实现营业收入 12.86 亿元，同比增加 28.14%；实现归母净利润为 1.40 亿元，同比增加 22.05%；扣非归母净利润为 1.11 亿元，同比增加 17.13 %。

二、分析与判断

➤ 营收稳步增长，受益行业集中度提升

2019 年公司实现营收同比增长 28.14%，完备的协同管理和移动办公软件产品线和全面整合产业链上下游的战略联盟，将推动公司受益未来行业市场的扩大和自身市占率的提升。协同管理和移动办公软件行业整体集中度不高，业内厂商规模也相对较小。随着远程办公的催化，以 SaaS 云计算和移动应用为代表新模式的广泛应用等都为行业潜在空间的打开提供动力。未来随着用户协同管理需求的日益复杂和对厂商技术要求的提升，行业竞争加速优胜劣汰过程。公司作为行业领军企业，有完备的产品链和大量实施案例的积累，有望持续受益移动办公行业集中度提升。

➤ 研发投入持续增加，与上海 CA、契约锁合作深入加速电子化办公全流程

2019 年公司研发费用投入 1.66 亿元，同比增加 32.62%。19 年公司在智能化前端和平台化研发多有推进，涵盖了更多的应用场景、可通过云商店实现所构建应用的快速复用。在电子化办公全流程方面，公司增资上海 CA、入股契约锁，彼此合作进一步加深，推动电子签章深入各行业，加速电子化办公全流程的推广。

三、投资建议

维持“推荐”评级。公司作为协同管理和移动办公行业领军企业，积累大量中大型组织使用移动 OA 的案例与经验，具有渠道和产品等方面优势。随着中大型公司对协同与移动办公需求的增加和个性化要求，我们认为公司这样对行业和公司理解更深入的企业将更有优势，受益行业集中度提升过程。因此，我们预计 20-22 年的 EPS 为 1.21/1.56/1.99,对应 PE 为 59X/46X/36X，对比可比公司用友网络 20 年 wind PE 为 96X，估值较低，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

协同办公行业竞争加剧；疫情影响直销工作的开展效果

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,286	1,695	2,205	2,832
增长率（%）	28.1%	31.8%	30.1%	28.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	140	184	237	302
增长率（%）	22.1%	31.5%	29.1%	27.3%
每股收益（元）	0.95	1.21	1.56	1.99
PE（现价）	75.5	59.2	45.8	36.0
PB	12.1	10.0	8.2	6.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

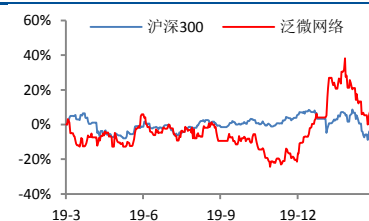
维持评级

当前价格： 71.68 元

交易数据 2020-3-30

近 12 个月最高/最低(元)	107.08/53.03
总股本（百万股）	152
流通股本（百万股）	148
流通股比例（%）	97.41
总市值（亿元）	109
流通市值（亿元）	106

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：应瑛

执业证号： S0100119010012

电话： 021-60876718

邮箱： yingying@mszq.com

相关研究

1.泛微网络(603039):营收稳定增长，电子办公持续推进

2.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,286	1,695	2,205	2,832
营业成本	48	70	96	128
营业税金及附加	6	8	11	14
销售费用	910	1,190	1,535	1,957
管理费用	87	110	139	176
研发费用	166	218	282	362
EBIT	68	99	142	195
财务费用	(26)	(19)	(26)	(34)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	(8)	10	10	15
营业利润	137	183	238	304
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	143	189	244	310
所得税	3	6	7	9
净利润	139	183	236	301
归属于母公司净利润	140	184	237	302
EBITDA	85	112	157	211

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	960	1301	1709	2230
应收账款及票据	118	149	197	252
预付款项	293	429	588	780
存货	11	26	24	43
其他流动资产	60	60	60	60
流动资产合计	1460	1988	2609	3403
长期股权投资	252	262	272	287
固定资产	130	132	133	134
无形资产	26	37	50	61
非流动资产合计	466	505	548	593
资产合计	1926	2492	3157	3996
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	238	327	458	603
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	998	1380	1808	2347
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	999	1381	1809	2348
股本	152	152	152	152
少数股东权益	27	27	26	25
股东权益合计	928	1111	1347	1648
负债和股东权益合计	1926	2492	3157	3996

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	28.1%	31.8%	30.1%	28.4%
EBIT 增长率	159.9%	44.0%	43.9%	37.6%
净利润增长率	22.1%	31.5%	29.1%	27.3%
盈利能力				
毛利率	96.3%	95.9%	95.6%	95.5%
净利率	10.9%	10.8%	10.8%	10.7%
总资产收益率 ROA	7.3%	7.4%	7.5%	7.6%
净资产收益率 ROE	15.5%	16.9%	17.9%	18.6%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.5	1.4	1.4	1.4
现金比率	1.0	0.9	0.9	1.0
资产负债率	0.5	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	26.8	25.2	25.7	25.5
存货周转天数	91.8	96.7	95.1	95.6
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.2	1.6	2.0
每股净资产	5.9	7.2	8.7	10.7
每股经营现金流	1.5	2.5	3.0	3.7
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	75.5	59.2	45.8	36.0
PB	12.1	10.0	8.2	6.7
EV/EBITDA	39.5	29.0	20.9	15.1
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	139	183	236	301
折旧和摊销	16	14	15	15
营运资金变动	95	196	215	266
经营活动现金流	233	377	450	562
资本开支	46	37	42	40
投资	(49)	0	0	0
投资活动现金流	(182)	(37)	(42)	(40)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(17)	0	0	0
现金净流量	34	341	408	521

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育&中小盘&计算机行业首席，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。

应瑛，民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

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。