



2020年4月1日

泛微网络(603039):业绩稳步增长,各项费用管控良好

计算机

当前股价: 74.98 元

推荐(维持)

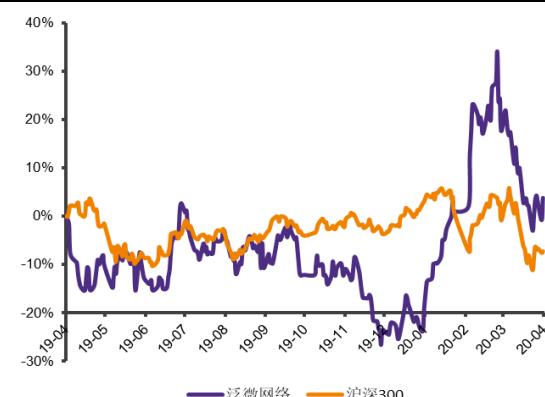
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,286	1,692	2,174	2,766
(+/-)	28.1%	31.6%	28.5%	27.2%
营业利润	137	183	239	307
(+/-)	27.5%	33.7%	30.0%	28.5%
归属母公司	140	185	239	305
净利润				
(+/-)	22.1%	32.3%	29.1%	27.8%
EPS (元)	0.92	1.22	1.57	2.01
市盈率	81.4	61.5	47.6	37.3

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	15164 / 14772
流通市值 (亿元)	110.8
每股净资产 (元)	5.94
资产负债率 (%)	51.8

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭锟

执业证书编号: S1050518050001

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 年年度报告, 实现营收 12.86 亿元, 同比增长 28.14%, 归母净利润 1.40 亿元, 同比增长 22.05%, 扣非净利润 1.11 亿元, 同比增长 17.13%。公司拟定 2019 年利润分配及资本公积转增股本预案: 向全体股东每 10 股派发现金股利 1.50 元 (含税), 以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股。

● **全年保持稳健发展, Q4 单季度业绩增长良好。** 2019 年, 公司继续推动“智能化、平台化、全程电子化”的战略, 持续优化产品和各行业解决方案, 并努力完成各项计划目标, 公司整体呈现健康稳步的发展态势。Q4 单季度, 公司实现营收 5.01 亿元, 同比增长 31.47%, 实现归母净利润 0.68 亿元, 同比增长 23.28%, 扣非净利润 0.59 亿元, 同比增长 30.57%, Q4 单季度业绩表现良好。

● **毛利率稳步攀升, 研发投入占比不断扩大。** 2019 年, 公司毛利率达到 96.26%, 较去年同期增长 0.21pct, 连续三年提升; 投入研发费用 1.66 亿元, 同比增长 32.62%, 研发费用率为 12.91%, 较去年提升 0.46pct; 管理费用率为 6.79%, 较去年下降 1.62pct; 销售费用率为 70.72%, 较去年同期下降 0.87pct; 经营活动现金净流量为 2.38 亿元, 同比增长 19.19%, 公司财务状况良好。

● **持续推进国产平台适配, 发力移动办公领域。** 2019 年, 公司顺应国产化趋势, 深入构建和支持国产化体系, 适配了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, 并服务了数十家国产化客户, 积累了丰富的经验, 提升了云服务平台功能和应用。同时, 公司在移动办公领域发力, 推出并完善了多项应用功能、解决方案和配置工具: 1) 增加了小 e 智能门户的功能, 涵盖了更多的应用场景, 实现了智能系统的快速部署和自定义配置; 2) 在平台化研发推进方面, 系统提升了无代码化的构建平台, 支持通过导入和配置的方式快速构建应用和搭建流程, 支持快速构建报表; 3) 在协同应用、移动端应用、数据中心等方面, 进行持续优化升级, 对集团风控、合同管理、人事管理、电子化采购、印控中心等影响组织管控的高频应用进行了深化和拓展。

● **完善多层次营销服务体系，整合产业链上下游进行品牌营销。**1) 在营销服务体系方面，公司针对 e-cology 产品，在全国九大区域建立超过 300 个服务团队提供本地化的服务；针对 e-office 产品，公司重点在一线城市发展合作伙伴和事业合伙人；针对 OA-eteams 产品，公司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。2) 在品牌营销方面，公司通过过产品体验会、产品推广会、老客户交流会、CIO 俱乐部等多种推广方式，进行全方位品牌营销。主要营销方式包括：在全国召开近百场泛微新一代移动办公平台 E9 体验大会；联合上海 CA、契约锁举办“电子签章—助力业务全程电子化”体验大会；与全国各地 CIO 协会、信息化联盟组织展开合作，积极拓展外部活动等。公司通过完善营销体系，加大品牌推广力度，极大的促进了公司的营销服务和品牌建设，有利于公司更好的开拓业务。

● **盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.85、2.39 和 3.05 亿元，对应 EPS 分别为 1.22、1.57 和 2.01 元，现价对应 2020-2022 年 PE 分别为 61.5、47.6 和 37.3 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，有望迎来快速发展期，我们维持公司“推荐”评级。

● **风险提示：**协同办公行业竞争加剧的风险；云 OA 产品推广速度不及预期的风险。

图表 1：公司盈利预测（百万元）

资产负债表				利润表					
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产：					营业收入	1,286	1,692	2,174	2,766
货币资金	960	1,110	1,260	1,442	营业成本	48	82	109	142
应收账款	136	165	163	177	营业税金及附加	6	6	6	6
存货	11	16	18	20	销售费用	910	1,184	1,511	1,908
其他流动资产	353	353	353	353	管理费用	87	110	135	166
流动资产合计	1,460	1,643	1,794	1,992	财务费用	-26	-32	-37	-42
非流动资产：					费用合计	970	1,262	1,609	2,032
固定资产+在建工程	172	206	241	278	资产减值损失	-6	-6	-6	-6
无形资产+商誉	26	26	26	26	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	268	268	268	268	投资收益	-8	-8	-8	-8
非流动资产合计	466	500	535	572	营业利润	137	183	239	307
资产总计	1,926	2,143	2,329	2,563	加：营业外收入	6	6	6	6
流动负债：					减：营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	143	189	244	312
应付账款、票据	238	411	544	712	所得税费用	3	4	6	7
其他流动负债	759	759	759	759	净利润	139	184	238	305
流动负债合计	998	1,170	1,303	1,471	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债：					归母净利润	140	185	239	305
长期借款	0	0	0	0	主要财务指标				
其他非流动负债	1	1	1	1		2019A	2020E	2021E	2022E
非流动负债合计	1	1	1	1	成长性				
负债合计	999	1,171	1,304	1,472	营业收入增长率	28.1%	31.6%	28.5%	27.2%
所有者权益					营业利润增长率	27.5%	33.7%	30.0%	28.5%
股本	152	152	152	152	归母净利润增长率	22.1%	32.3%	29.1%	27.8%
资本公积金	249	249	249	249	总资产增长率	19.8%	11.2%	8.7%	10.1%
未分配利润	491	517	547	583	盈利能力				
少数股东权益	27	27	27	27	毛利率	96.3%	95.1%	95.0%	94.9%
所有者权益合计	928	972	1,026	1,092	营业利润率	10.7%	10.8%	11.0%	11.1%
负债和所有者权益	1,926	2,144	2,330	2,564	三项费用/营收	75.4%	74.6%	74.0%	73.5%
现金流量表					EBIT/销售收入	0.0%	11.2%	11.2%	11.3%
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	净利润率	10.8%	10.9%	11.0%	11.0%
净利润	139	184	238	305	ROE	15.0%	19.0%	23.2%	27.9%
折旧与摊销	16	16	20	25	营运能力				
财务费用	-25	-32	-37	-42	总资产周转率	66.8%	79.0%	93.4%	107.9%
存货的减少	2	-5	-2	-2	资产结构				
营运资本变化	71	144	134	155	资产负债率	51.8%	54.7%	56.0%	57.4%
其他非现金部分	35	0	0	0	现金流质量				
经营活动现金净流量	238	308	354	440	经营净现金流/净利润	1.71	1.67	1.48	1.44
投资活动现金净流量	-182	-51	-56	-61	每股数据 (元/股)				
筹资活动现金净流量	-17	-107	-148	-196	每股收益	0.92	1.22	1.57	2.01
现金流量净额	40	150	150	182	每股净资产	6.12	6.41	6.77	7.20

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级

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。

免责条款

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>