

泛微网络 (603039.SH) 业绩接近预告上限, 未来与腾讯持续合作可期

2021 年 03 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
陈宝健 (分析师)
应璘 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

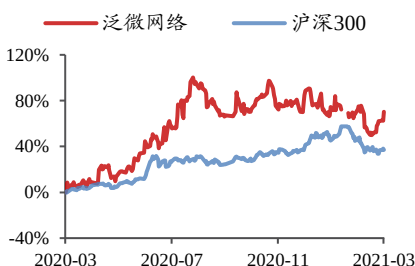
yingying@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790120100007

日期	2021/3/31
当前股价(元)	91.02
一年最高最低(元)	109.59/58.11
总市值(亿元)	197.68
流通市值(亿元)	194.82
总股本(亿股)	2.17
流通股本(亿股)	2.14
近 3 个月换手率(%)	16.19

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-泛微网络 (603039): 年报预告超预期, 与腾讯持续深化合作值得期待》-2021.2.3

《公司首次覆盖报告-泛微网络: 牵手巨头腾讯, OA 生态愈加完善》-2020.11.3

● 协同办公行业龙头, 业务发展确定性高

泛微网络作为国内领先的协同管理和移动办公软件产品提供商, 产品线齐全, 随着腾讯入股, 以及下游政府、企业协同办公需求的复苏, 公司业绩有望快速提升。根据 2020 年年报和线下销售持续推进的情况, 我们维持 2021 年-2022 年、新增 2023 年盈利预测, 即 2021-2023 年的归母净利润为 2.31、2.74、3.20 亿元, EPS 为 1.07、1.26、1.47 元/股, 当前股价对应的 2021 年-2023 年 PE 为 85.4、72.2、61.7 倍, 略高于行业可比公司均值, 但考虑公司业务的增长性和优质的现金流, 认可一定的估值溢价, 维持“买入”评级。

● 事件: 年报业绩接近预告上限, 降本增效提升盈利水平

公司 2020 年实现收入 14.82 亿元, 同比增长 15.27%; 实现归母净利润 2.30 亿元, 同比增长 64.28%; 实现扣非后归母净利润 1.39 亿元, 同比增长 25.27%, 接近此前预告上限; 经营性现金流净额为 3.05 亿元, 同比增长 28.08%, 增速亮眼。

● Q4 业绩回暖明显, 技术投入持续

公司 2020 年 Q4 实现收入 6.16 亿元, 同比增长 23.01%; 净利润 1.51 亿元, 同比增长 118.92%, 较 2020 年 Q1-Q3 同比增速恢复明显, 疫情对公司业务开展影响已逐步减弱, 业务开展恢复明显。此外, 公司研发投入持续, 推出多项应用功能、解决方案和配置工具来增强公司在移动办公领域的核心竞争力, 通过 PAAS 平台进行应用扩展, 提升云服务平台功能, 最终实现“七大引擎”的持续应用和迭代。

● 腾讯成为公司第一大机构股东, 双方合作持续深化

2020 年 8 月腾讯通过协议转让获得公司 5% 股权, 成为第一大机构股东以来, 双方战略合作不断深化。2020 年 10 月, 双方正式发布“内外协同的移动办公平台”, 实现泛微 OA 和企业微信的打通, 功能上实现企业内部员工和外部供应商等间的互联互通, 完成包括采购、销售等在内的多种需求。未来合作双方将通过共享客户、渠道、品牌、信息方面的资源, 增强了市场影响力。

● 风险提示: 疫情反复造成业务开拓不及预期、下游客户 IT 投入下降

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,286	1,482	1,971	2,504	3,146
YOY(%)	28.1	15.3	33.0	27.1	25.6
归母净利润(百万元)	140	230	231	274	320
YOY(%)	22.1	64.3	0.8	18.3	16.9
毛利率(%)	96.3	95.4	95.2	95.3	95.2
净利率(%)	10.9	15.5	11.7	10.9	10.2
ROE(%)	15.0	17.0	15.0	15.4	15.5
EPS(摊薄/元)	0.64	1.06	1.07	1.26	1.47
P/E(倍)	141.5	86.1	85.4	72.2	61.7
P/B(倍)	21.9	15.3	13.2	11.4	9.8

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1460	2227	3434	3041	4477
现金	960	1619	2580	2091	3211
应收票据及应收账款	118	111	194	194	293
其他应收款	18	13	28	24	41
预付账款	293	367	510	604	796
存货	11	18	22	28	36
其他流动资产	60	99	99	99	99
非流动资产	466	486	521	546	575
长期投资	252	225	183	140	97
固定资产	130	90	174	244	315
无形资产	26	19	20	23	25
其他非流动资产	58	153	144	139	137
资产总计	1926	2713	3955	3586	5052
流动负债	998	1200	2267	1688	2898
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	238	312	446	506	715
其他流动负债	759	889	1821	1183	2182
非流动负债	1	165	142	117	91
长期借款	0	164	141	116	90
其他非流动负债	1	1	1	1	1
负债合计	999	1366	2409	1805	2989
少数股东权益	27	0	-0	-0	-1
股本	152	214	257	257	257
资本公积	249	348	305	305	305
留存收益	550	758	957	1191	1464
归属母公司股东权益	901	1347	1546	1781	2063
负债和股东权益	1926	2713	3955	3586	5052

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	238	305	966	-436	1179
净利润	139	229	231	274	320
折旧摊销	16	17	12	19	26
财务费用	-26	-31	-50	-56	-64
投资损失	8	-38	-13	3	8
营运资金变动	73	104	785	-676	889
其他经营现金流	28	24	0	0	0
投资活动现金流	-182	-410	-34	-47	-62
资本支出	46	67	77	67	71
长期投资	-49	128	42	43	42
其他投资现金流	-185	-215	84	63	51
筹资活动现金流	-17	257	30	-6	3
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	164	-24	-25	-25
普通股增加	49	62	43	0	0
资本公积增加	-28	99	-43	0	0
其他筹资现金流	-38	-68	54	20	28
现金净增加额	40	152	962	-489	1119

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1286	1482	1971	2504	3146
营业成本	48	69	94	119	152
营业税金及附加	6	7	9	12	15
营业费用	910	1008	1380	1753	2202
管理费用	87	80	114	138	173
研发费用	166	199	264	311	387
财务费用	-26	-31	-50	-56	-64
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	55	62	60	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-8	38	13	-3	-8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	137	244	232	275	323
营业外收入	6	6	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	143	250	237	280	327
所得税	3	20	6	6	8
净利润	139	229	231	274	320
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归母净利润	140	230	231	274	320
EBITDA	130	229	191	233	277
EPS(元)	0.64	1.06	1.07	1.26	1.47

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	28.1	15.3	33.0	27.1	25.6
营业利润(%)	27.5	78.0	-4.8	18.5	17.2
归属于母公司净利润(%)	22.1	64.3	0.8	18.3	16.9
获利能力					
毛利率(%)	96.3	95.4	95.2	95.3	95.2
净利率(%)	10.9	15.5	11.7	10.9	10.2
ROE(%)	15.0	17.0	15.0	15.4	15.5
ROIC(%)	12.3	12.9	10.1	10.8	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	51.8	50.4	60.9	50.3	59.2
净负债比率(%)	-103.5	-108.0	-155.5	-108.8	-149.3
流动比率	1.5	1.9	1.5	1.8	1.5
速动比率	1.1	1.5	1.2	1.4	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	13.0	12.9	12.9	12.9	12.9
应付账款周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	1.06	1.07	1.26	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.40	4.45	-2.01	5.43
每股净资产(最新摊薄)	4.15	5.96	6.88	7.96	9.26
估值比率					
P/E	141.5	86.1	85.4	72.2	61.7
P/B	21.9	15.3	13.2	11.4	9.8
EV/EBITDA	172.2	95.7	109.4	91.7	73.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn