

2020年净利润同增64.28%，营销体系持续完善

——泛微网络2020年年报点评

公司点评

● 2020年净利润同增64.28%，经营质量同步提升

公司发布2020年报：全年实现营收14.82亿元，同比增长15.27%，受非流动资产处置收益和政府补助增加影响，归母净利润2.30亿元，同比增长64.28%，扣非后归母净利润1.39亿元，同比增长25.27%。经营活动现金流净额为3.05亿元，同比增长28.08%，经营质量和收入实现同步提升。

● 净利率同比增长4.64pct，研发投入继续加大

2020年，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为67.97%/5.38%/-2.07%，同比-2.75/-1.41/-0.01pct，费用控制效果显著。盈利方面，公司毛利率为95.38%，同比微降0.88pct，净利率15.48%，同比增长4.64pct，达到近五年最高值。公司坚持高研发投入，全年研发投入为1.99亿元，占总收入的13.44%，同比+0.50pct。2020年，公司进一步增加小e智能门户功能，系统提升了无代码化的构建平台，并在协同应用、移动端应用、数据中心等方面进行持续优化升级，移动办公领域的核心竞争力得到持续增强。

● 服务圈进一步扩大，营销体系持续完善

2020年，公司进一步完善各市场区域的多层次营销服务体系。**e-cology**：全国九大区域已建立超过400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；**e-office**：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；**OA-eteams**：完善线上销售和区域销售团队，发展鲲鹏合作伙伴，打造强有力的营销网络体系。截至2020年，公司在全国范围内一百多个城市建立了服务网点。

● 腾讯成为第一大机构股东，业务协同空间广阔

2020年，腾讯获得公司5%股权，成为公司第一大机构股东。基于腾讯企业微信的用户连接能力及通讯能力，以及公司产品在功能构建和数据集成方面的能力，公司将从处理组织内部的协同应用拓展到处理组织外部协同事务。同时，双方通过共享客户、渠道、品牌、信息方面的资源，拓展了业务商机，增强了市场影响力。未来，公司与腾讯在市场和技術方面的协同效应明显。

● 投资建议：看好国内OA行业领先厂商发展空间，维持“推荐”评级

公司是我国OA行业领先厂商，渠道体系不断完善，腾讯入股增强协同效应，长期将受益于云计算发展机遇。预计2021-2023年归母净利润为2.77、3.39和4.17亿元，对应PE为68.1、55.6和45.3倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济下行，市场竞争加剧，云业务发展不及预期

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	2,004	2,601	3,293
增长率(%)	28.1	15.3	35.2	29.8	26.6
净利润(百万元)	140	230	277	339	417
增长率(%)	22.1	64.3	20.6	22.4	22.9
毛利率(%)	96.3	95.4	95.4	95.8	95.8
净利率(%)	10.9	15.5	13.8	13.0	12.6
ROE(%)	15.0	17.0	17.0	17.5	17.8
EPS(摊薄/元)	0.64	1.06	1.27	1.56	1.92
P/E(倍)	135.0	82.2	68.1	55.6	45.3
P/B(倍)	20.9	14.6	12.0	10.0	8.3

推荐(维持评级)

马笑(分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

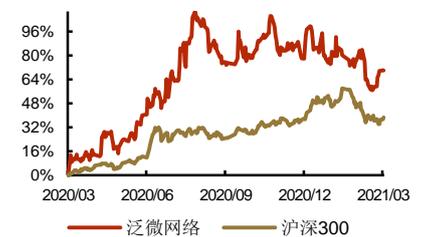
刘熹(联系人)

liuxi1@xsdzq.cn

证书编号：S0280120040009

市场数据	时间 2021.03.30
收盘价(元):	86.85
一年最低/最高(元):	58.11/109.59
总股本(亿股):	2.17
总市值(亿元):	188.62
流通股本(亿股):	2.14
流通市值(亿元):	185.9
近3月换手率:	15.91%

股价一年走势



相关报告

《净利润增速35.70%，研发投入取得突破》2019-08-28

《主要经营指标齐向好，eteams普及率提升夯实云付费基数》2018-08-23

《一季报营收增长46.29%，OA产品线不断开拓》2018-04-27

《企业需求与普及率提升，OA软件龙头迎来快速发展》2018-03-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1460	2227	3694	2932	4887	营业收入	1286	1482	2004	2601	3293
现金	960	1619	2835	1951	3587	营业成本	48	69	92	109	138
应收票据及应收账款合计	118	111	198	203	305	营业税金及附加	6	7	10	12	16
其他应收款	18	13	31	25	46	营业费用	910	1008	1363	1756	2207
预付账款	293	367	515	634	819	管理费用	87	80	110	140	175
存货	11	18	24	24	37	研发费用	166	199	277	369	478
其他流动资产	60	99	92	94	93	财务费用	-26	-31	-54	-57	-66
非流动资产	466	486	557	611	669	资产减值损失	0	-2	-1	-2	-3
长期投资	252	225	213	190	172	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	130	90	178	256	332	其他收益	55	62	65	70	75
无形资产	26	19	20	23	25	投资净收益	-8	38	16	15	15
其他非流动资产	58	153	146	141	140	营业利润	137	244	289	358	440
资产总计	1926	2713	4251	3543	5556	营业外收入	6	6	6	6	6
流动负债	998	1200	2482	1484	3128	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	143	250	295	363	446
应付票据及应付账款合计	238	312	444	446	683	所得税	3	20	18	25	29
其他流动负债	759	889	2038	1038	2445	净利润	139	229	277	339	416
非流动负债	1	165	143	118	94	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-1
长期借款	0	164	142	117	93	归属母公司净利润	140	230	277	339	417
其他非流动负债	1	1	1	1	1	EBITDA	130	229	245	316	393
负债合计	999	1366	2625	1602	3221	EPS(元)	0.64	1.06	1.27	1.56	1.92
少数股东权益	27	0	-0	-1	-1						
股本	152	214	217	217	217						
资本公积	249	348	348	348	348						
留存收益	550	758	1006	1310	1688						
归属母公司股东权益	901	1347	1627	1942	2336						
负债和股东权益	1926	2713	4251	3543	5556						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	238	305	1213	-836	1683
净利润	139	229	277	339	416
折旧摊销	16	17	12	20	27
财务费用	-26	-31	-54	-57	-66
投资损失	8	-38	-16	-15	-15
营运资金变动	73	104	995	-1123	1321
其他经营现金流	28	24	-1	0	-0
投资活动现金流	-182	-410	-67	-58	-70
资本支出	46	67	82	76	77
长期投资	-49	128	12	19	19
其他投资现金流	-185	-215	27	37	26
筹资活动现金流	-17	257	70	11	23
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	164	-23	-24	-25
普通股增加	49	62	3	0	0
资本公积增加	-28	99	0	0	0
其他筹资现金流	-38	-68	90	35	47
现金净增加额	40	152	1216	-883	1635

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	28.1	15.3	35.2	29.8	26.6
营业利润(%)	27.5	78.0	18.5	23.8	22.9
归属于母公司净利润(%)	22.1	64.3	20.6	22.4	22.9
获利能力					
毛利率(%)	96.3	95.4	95.4	95.8	95.8
净利率(%)	10.9	15.5	13.8	13.0	12.6
ROE(%)	15.0	17.0	17.0	17.5	17.8
ROIC(%)	-35.6	-50.4	-16.8	-268.8	-25.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.8	50.4	61.7	45.2	58.0
净负债比率(%)	-103.5	-108.0	-163.7	-92.7	-148.1
流动比率	1.5	1.9	1.5	2.0	1.6
速动比率	1.1	1.5	1.2	1.5	1.3
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	1.27	1.56	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	1.34	5.58	-3.85	7.75
每股净资产(最新摊薄)	4.15	5.96	7.23	8.68	10.50
估值比率					
P/E	135.0	82.2	68.1	55.6	45.3
P/B	20.9	14.6	12.0	10.0	8.3
EV/EBITDA	137.7	76.1	66.0	54.0	39.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>