

泛微网络 (603039.SH) 业绩高增长, 合同负债维持高位

2021年08月27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 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

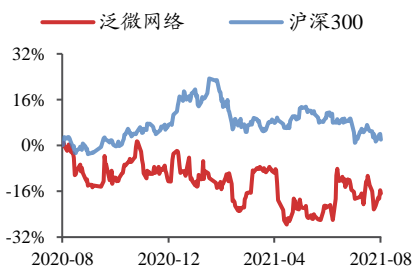
yingying@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790521020001

日期	2021/8/26
当前股价(元)	71.99
一年最高最低(元)	109.59/62.32
总市值(亿元)	187.62
流通市值(亿元)	184.91
总股本(亿股)	2.61
流通股本(亿股)	2.57
近3个月换手率(%)	28.01

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-泛微网络: 业绩接近预告上限, 未来与腾讯持续合作可期》-2021.3.31

《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

● 业绩高增长, 维持“买入”评级

公司发布2021年半年报, 实现营业收入6.98亿元, 同比增长30.96%; 实现归母净利润1.15亿元, 同比增长128.79%。公司订单落地超预期, 我们上调原有盈利预测, 2021-2023年的归母净利润分别为2.82/3.48/4.31亿元(原值为2.31/2.74/3.20亿元), EPS为1.08/1.34/1.65元/股(原值为1.07/1.26/1.47元/股), 对应当前股价PE为66.6、53.9、43.5倍, 维持“买入”评级。

● 现金流同比转正, 合同负债维持高位

收入实现同比增长30.96%, 主要系下游高景气, 公司为国内协同办公龙头, 具有完备的产品线和不断扩张的渠道网络, OA项目加速落地。收入大幅增长摊薄了期间费用, 销售费用率降0.18pct至67.33%, 管理费用率降0.75pct至5.59%, 研发费用率增至16.04%; 净利率增7.07pct至16.49%, 盈利能力大幅改善。经营活动现金净流量为0.31亿元, 同比转正。合同负债维持7.50亿元高位, 在手订单充足, 保障长期业绩增长。

● 国产化体系进一步刺激行业景气度, 龙头公司有望确定性受益

公司深入构建和支持国产化体系, 新增了多个国产数据库的适配, 支持国产操作系统、国产中间件、国产数据库等项目部署, 并针对政府OA市场深入打磨产品, 强化服务体系, 目前已具备多个省级政府政务管理系统服务经验, 树立良好口碑, 未来有望借助本轮国产化建设, 推动业务进一步发展。

● 股权激励草案发布, 有效调动核心团队积极性

2021年8月4日, 公司发布股权激励草案, 拟向175名员工授予153.7万份股票期权, 占总股本0.59%。本轮激励对象包括12名管理人员、57名核心业务人员、106名核心技术人员。100%行权的业绩目标为2021/2022/2023年较2020年度收入增速分别为20%/44%/73%。我们认为, 通过股权激励将公司与骨干队伍深度绑定, 有效提升核心团队凝聚力和积极性, 利好公司业绩持续释放。

● **风险提示:** 信创订单落地不及预期、公司技术研发不及预期、疫情影响项目交付

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	282	348	431
YOY(%)	22.1	64.3	22.7	23.7	23.8
毛利率(%)	96.3	95.4	95.8	95.6	95.5
净利率(%)	10.9	15.5	14.3	13.9	13.7
ROE(%)	15.0	17.0	17.6	18.3	18.8
EPS(摊薄/元)	0.54	0.88	1.08	1.34	1.65
P/E(倍)	134.3	81.7	66.6	53.9	43.5
P/B(倍)	20.8	14.5	12.2	10.1	8.4

数据来源: 聚源、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	4133	3262	5325
现金	960	1619	3284	2312	4065
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	17	29	30
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	4654	3808	5900
流动负债	998	1200	2911	1782	3508
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	238	312	355	522	603
其他流动负债	759	889	2556	1260	2905
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	3053	1899	3599
少数股东权益	27	0	-0	-0	-1
股本	152	214	261	261	261
资本公积	249	348	305	305	305
留存收益	550	758	1000	1298	1666
归属母公司股东权益	901	1347	1600	1910	2302
负债和股东权益	1926	2713	4654	3808	5900

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	238	305	1613	-940	1794
净利润	139	229	281	348	431
折旧摊销	16	17	12	19	26
财务费用	-26	-31	-61	-69	-80
投资损失	8	-38	-13	-5	5
营运资金变动	73	104	1435	-1233	1412
其他经营现金流	28	24	-42	0	0
投资活动现金流	-182	-410	7	-39	-59
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	126	71	54
筹资活动现金流	-17	257	45	7	19
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	47	0	0
资本公积增加	-28	99	-43	0	0
其他筹资现金流	-38	-68	64	33	44
现金净增加额	40	152	1665	-971	1753

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	83	109	140
营业税金及附加	6	7	9	12	15
营业费用	910	1008	1360	1703	2124
管理费用	87	80	114	138	173
研发费用	166	199	296	326	393
财务费用	-26	-31	-61	-69	-80
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	55	62	60	60	60
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-8	38	13	5	-5
资产处置收益	0	0	42	0	0
营业利润	137	244	284	351	436
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	289	356	441
所得税	3	20	7	8	10
净利润	139	229	281	348	431
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归母净利润	140	230	282	348	431
EBITDA	130	229	232	296	375
EPS(元)	0.54	0.88	1.08	1.34	1.65

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	16.3	23.8	24.1
归属于母公司净利润(%)	22.1	64.3	22.7	23.7	23.8
获利能力					
毛利率(%)	96.3	95.4	95.8	95.6	95.5
净利率(%)	10.9	15.5	14.3	13.9	13.7
ROE(%)	15.0	17.0	17.6	18.3	18.8
ROIC(%)	12.3	12.9	12.1	13.1	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	51.8	50.4	65.6	49.9	61.0
净负债比率(%)	-103.5	-108.0	-194.7	-113.3	-171.3
流动比率	1.5	1.9	1.4	1.8	1.5
速动比率	1.1	1.5	1.2	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
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)	0.54	0.88	1.08	1.34	1.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	1.17	6.19	-3.61	6.88
每股净资产(最新摊薄)	3.46	4.97	5.92	7.11	8.61
估值比率					
P/E	134.3	81.7	66.6	53.9	43.5
P/B	20.8	14.5	12.2	10.1	8.4
EV/EBITDA	136.9	75.6	67.3	56.1	39.5

数据来源：聚源、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的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	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	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