

泛微网络 (603039)

证券研究报告

2021年08月28日

经营性现金流入高增，组织激励护航未来增长

事件

公司发布 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 6.98 亿元，同比增长 31.0%，符合市场预期。公司 H1 归母净利润达 1.15 亿元，同比增长 128.8%，其中非流动资产处置贡献 0.42 亿元；扣非归母净利润达 0.56 亿元，同比增长 68.8%，主要由于去年同期扣非归母净利润基数较低。

与 2019 年同期相比，公司上半年营业收入、归母净利润、扣非归母净利润复合增速分别为 17.6%、53.0%、25.6%。

点评

经营性现金流入增速显著高于营业收入，彰显公司较高的盈利质量。公司上半年经营性现金流入 8.75 亿元，同比增长 46.9%，较 2019 年复合增长 23.9%，均显著高于营收增速。上半年经营活动产生的现金流量净额达 0.31 亿元，而去年同期经营活动现金流量净额为负，今年上半年已经回到健康的经营状态。

近年公司发展充分受益于软件国产化大背景。报告期内，公司新增了多个国产数据库的适配，支持国产操作系统、中间件、数据库等项目部署，广泛覆盖政府、事业单位、国有企业、金融机构等信创客户。

组织方面，公司已建立超过 500 个服务团队提供本地化服务，服务团队数较去年同期增长约 25%。同时，公司与企业微信协作打造云聚平台合作伙伴体系，形成一系列增值应用场景与方案；也继续针对全产品线发展代理合作伙伴，进一步拓展商机资源，并提升整体交付能力。并且，公司还通过结合电子签章平台、可信身份系统、数字档案管理应用、自动运行系统等解决方案，赋能合作伙伴向各类组织提供全面解决方案。

激励方面，公司近期发布股权激励计划，向 175 名管理人员、核心技术人员进行股权激励。第一档激励目标为未来 3 年营收 CAGR 达 20%，彰显了公司对近年营收增长的信心。

基于半年报披露数据，我们调降了对于营收增速、销售/管理/研发费用率的预测，将 2021-2022 年营收预测由 20.23/27.30 亿元调降至 20.01/26.42 亿元，将 2021-2022 年净利润预测由 2.32/3.37 亿元调增至 2.78/3.65 亿元，预测 2023 年营业收入和净利润分别为 34.08 亿元和 4.90 亿元，现价对应 2021~2023 年 PE 为 69.49/52.96/39.42 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1) 行业竞争加剧；2) 生态伙伴拓展及合作不及预期；3) 宏观政策发生变化

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,286.03	1,482.40	2,001.23	2,641.63	3,407.70
增长率(%)	28.14	15.27	35.00	32.00	29.00
EBITDA(百万元)	241.20	373.25	173.89	226.90	309.15
净利润(百万元)	139.73	229.55	278.20	365.01	490.39
增长率(%)	22.05	64.28	21.19	31.21	34.35
EPS(元/股)	0.54	0.88	1.07	1.40	1.88
市盈率(P/E)	138.35	84.22	69.49	52.96	39.42
市净率(P/B)	21.47	14.35	12.62	10.10	7.62
市销率(P/S)	15.03	13.04	9.66	7.32	5.67
EV/EBITDA	32.84	53.77	92.74	72.54	45.71

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	74.18 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	260.62
流通 A 股股本(百万股)	256.85
A 股总市值(百万元)	19,332.63
流通 A 股市值(百万元)	19,053.38
每股净资产(元)	6.32
资产负债率(%)	43.24
一年内最高/最低(元)	108.98/62.32

作者

缪欣君	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080003	miaoxinjun@tfzq.com
王倩雯	联系人
wangqianwen@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《泛微网络-公司点评:业绩超预期,重返高增长通道!》2021-02-02
- 《泛微网络-季报点评:业务进一步恢复,业绩略超预期》2020-10-31
- 《泛微网络-公司点评:发布内外协同解决方案,开启移动办公新时代》2020-09-13

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	960.06	1,618.60	3,198.45	2,887.90	5,237.33	营业收入	1,286.03	1,482.40	2,001.23	2,641.63	3,407.70
应收票据及应收账款	118.43	111.02	178.04	240.22	365.60	营业成本	48.09	68.51	80.05	105.67	136.31
预付账款	292.93	366.61	485.18	634.30	767.96	营业税金及附加	6.30	7.06	10.96	13.33	17.37
存货	11.25	17.75	22.93	27.85	40.67	营业费用	909.52	1,007.63	1,340.83	1,764.61	2,266.12
其他	77.75	112.69	106.44	127.34	140.66	管理费用	87.27	79.75	110.07	145.29	187.42
流动资产合计	1,460.41	2,226.67	3,991.05	3,917.61	6,552.21	研发费用	166.39	199.21	276.17	375.11	488.73
长期股权投资	252.34	224.50	224.50	224.50	224.50	财务费用	(26.48)	(30.63)	(30.00)	(35.00)	(38.00)
固定资产	130.11	89.67	144.64	202.19	248.28	资产减值损失	0.00	(1.52)	0.00	0.00	0.00
在建工程	41.41	101.80	97.08	106.25	93.75	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	25.58	18.55	17.56	16.56	15.57	投资净收益	(7.66)	38.14	(20.00)	(25.00)	(20.00)
其他	16.47	51.55	56.99	50.30	49.63	其他	(34.52)	(129.82)	(51.81)	(71.19)	(116.34)
非流动资产合计	465.92	486.06	540.77	599.80	631.73	营业利润	137.14	244.06	284.97	368.82	486.09
资产总计	1,926.33	2,712.74	4,531.81	4,517.41	7,183.94	营业外收入	5.61	5.76	7.78	15.25	29.89
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.06	0.17	0.11	0.11	0.13
应付票据及应付账款	238.35	311.71	312.83	545.54	542.87	利润总额	142.70	249.66	292.64	383.96	515.85
其他	759.25	888.75	2,632.33	1,983.78	4,004.96	所得税	3.37	20.25	14.63	19.20	25.79
流动负债合计	997.60	1,200.47	2,945.17	2,529.32	4,547.82	净利润	139.33	229.41	278.01	364.76	490.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.41)	(0.14)	(0.19)	(0.25)	(0.33)
应付债券	0.00	164.44	54.81	73.08	97.44	归属于母公司净利润	139.73	229.55	278.20	365.01	490.39
其他	1.01	1.01	0.67	0.90	0.86	每股收益(元)	0.54	0.88	1.07	1.40	1.88
非流动负债合计	1.01	165.45	55.48	73.98	98.30						
负债合计	998.61	1,365.91	3,000.65	2,603.30	4,646.13	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	27.09	0.00	(0.19)	(0.45)	(0.77)	成长能力					
股本	151.64	213.86	260.62	260.62	260.62	营业收入	28.14%	15.27%	35.00%	32.00%	29.00%
资本公积	249.23	348.06	348.06	348.06	348.06	营业利润	27.51%	77.96%	16.76%	29.42%	31.80%
留存收益	799.63	1,106.09	1,362.03	1,697.84	2,149.00	归属于母公司净利润	22.05%	64.28%	21.19%	31.21%	34.35%
其他	(299.87)	(321.18)	(439.35)	(391.96)	(219.09)	获利能力					
股东权益合计	927.72	1,346.82	1,531.16	1,914.11	2,537.81	毛利率	96.26%	95.38%	96.00%	96.00%	96.00%
负债和股东权益总计	1,926.33	2,712.74	4,531.81	4,517.41	7,183.94	净利率	10.87%	15.49%	13.90%	13.82%	14.39%
						ROE	15.52%	17.04%	18.17%	19.07%	19.32%
						ROIC	-106.62%	-401.88%	-138.50%	-18.94%	-44.43%
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	139.33	229.41	278.20	365.01	490.39	资产负债率	51.84%	50.35%	66.21%	57.63%	64.67%
折旧摊销	16.30	16.72	10.74	14.28	17.40	净负债率	-103.49%	-107.97%	-205.31%	-147.06%	-202.53%
财务费用	(25.22)	(27.43)	(30.00)	(35.00)	(38.00)	流动比率	1.46	1.85	1.36	1.55	1.44
投资损失	7.66	(38.14)	20.00	25.00	20.00	速动比率	1.45	1.84	1.35	1.54	1.43
营运资金变动	111.31	836.24	1,543.74	(644.28)	1,736.33	营运能力					
其它	(11.32)	(711.87)	(0.19)	(0.25)	(0.33)	应收账款周转率	12.97	12.92	13.85	12.63	11.25
经营活动现金流	238.07	304.92	1,822.48	(275.24)	2,225.80	存货周转率	104.82	102.25	98.39	104.05	99.48
资本支出	135.29	(0.79)	60.34	79.78	50.04	总资产周转率	0.73	0.64	0.55	0.58	0.58
长期投资	63.15	(27.84)	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(380.28)	(381.78)	(129.67)	(186.55)	(122.41)	每股收益	0.54	0.88	1.07	1.40	1.88
投资活动现金流	(181.85)	(410.40)	(69.33)	(106.78)	(72.37)	每股经营现金流	0.91	1.17	6.99	-1.06	8.54
债权融资	0.00	164.44	54.81	73.08	97.44	每股净资产	3.46	5.17	5.88	7.35	9.74
股权融资	78.66	269.19	(41.41)	82.39	210.87	估值比率					
其他	(95.33)	(176.50)	(186.69)	(84.01)	(112.31)	市盈率	138.35	84.22	69.49	52.96	39.42
筹资活动现金流	(16.67)	257.13	(173.29)	71.46	196.00	市净率	21.47	14.35	12.62	10.10	7.62
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	32.84	53.77	92.74	72.54	45.71
现金净增加额	39.55	151.64	1,579.85	(310.55)	2,349.43	EV/EBIT	34.87	55.89	98.84	77.41	48.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com