

普联软件（300996.SZ） 央企数字化领军，进入发展新时期

2022 年 01 月 25 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）
陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

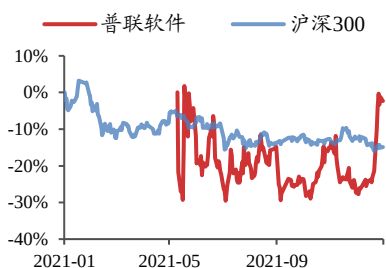
刘逍遥（分析师）

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520090001

日期	2022/1/24
当前股价(元)	41.45
一年最高最低(元)	79.55/29.30
总市值(亿元)	58.45
流通市值(亿元)	14.66
总股本(亿股)	1.41
流通股本(亿股)	0.35
近 3 个月换手率(%)	571.4

股价走势图



数据来源：聚源

● 央企数字化领先厂商，首次覆盖给予“买入”评级

公司是央企数字化领先厂商，在石油石化行业形成了良好的标杆示范效应，有望通过平台化发展提升经营效率，同时建筑地产行业的拓展有望打开新空间。因此，我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 1.33、2.03、3.07 亿元，EPS 为 0.94、1.44、2.18 元/股，当前股价对应 PE 为 44.0、28.7、19.0 倍，低于可比公司估值，我们看好公司发展前景，首次覆盖给予“买入”评级。

● 国央企数字化转型迎政策东风，公司有望充分受益

国有企业经济是中国经济的重要支柱，数字化转型势在必行。政策层面，2020 年 8 月，国务院国资委发布《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》，提出要建设基础数字技术平台，运用新一代信息技术探索构建适应企业业务特点和发展需求的“数据中台”“业务中台”等新型 IT 架构模式。我们认为更具体的规划性文件将陆续出台，推动国企数字化改革进程。实践层面，中广核、中国铁物、中国石化、南方电网等央企明确表示，将数字化转型工作定为“十四五”时期的重点任务。

● 基于在石油行业积累的丰富经验，拓展建筑地产行业，有望再造一个“普联”

公司为中国石油、中国石化两大央企客户承建了会计集中核算系统、资金集中管理系统、财务共享服务系统等核心系统，这些系统所处理的交易量、服务的用户数、覆盖的业务范围在大型集团企业中具有较大影响力，标杆效应显著。2018 年开始，公司积极拓展建筑地产行业，公司成功实施中国建筑的财务一体化系统，并且作为中国建筑信息化重要合作伙伴深度参与了“136 工程”各项工作，未来公司继续在建筑地产行业的深耕，同时积极拓展其他央企客户，市场空间不断打开。

● 风险提示：宏观经济形势波动风险、技术更新换代风险、内部治理风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	368	422	625	892	1,244
YOY(%)	25.4	14.8	48.2	42.6	39.5
归母净利润(百万元)	59	83	133	203	307
YOY(%)	75.5	41.9	59.4	53.1	50.9
毛利率(%)	37.6	43.4	44.7	46.7	47.7
净利率(%)	16.0	19.8	21.3	22.8	24.7
ROE(%)	17.3	20.5	25.5	28.9	31.2
EPS(摊薄/元)	0.42	0.59	0.94	1.44	2.18
P/E(倍)	99.4	70.1	44.0	28.7	19.0
P/B(倍)	17.2	14.3	11.2	8.3	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 公司简介：大型企业管理信息化方案及 IT 综合服务提供商	3
1.1、 业绩稳定增长，业务结构不断优化	5
1.2、 股权激励绑定核心骨干，高业绩考核目标彰显信心	6
2、 国有企业作为经济重要支柱，正加快推进数字化转型	7
3、 两大成长逻辑：行业拓展与平台化发展	9
3.1、 加速行业拓展，形成石油石化、建筑地产两大优势行业	10
3.1.1、 中国石油、中国石化两大样板客户的示范效应显著	10
3.1.2、 拓展建筑地产行业，有望再造一个“普联”	10
3.2、 基于 OSP 云开发平台，公司开发、交付效率有望进一步提升	11
4、 投资建议	12
4.1、 核心假设	12
4.2、 盈利预测及投资建议	13
5、 风险提示	13
附：财务预测摘要	14

图表目录

图 1： 公司主营业务是为大型集团企业提供管理信息化方案及 IT 综合服务	3
图 2： 公司先后经历了三个发展阶段	3
图 3： 公司控股股东和实际控制人为王虎、蔺国强先生	4
图 4： 公司的客户主要是大型、超大型集团企业	4
图 5： 2017-2020 年公司营业收入快速增长	6
图 6： 2017-2020 年公司归母净利润快速增长	6
图 7： 公司收入结构逐步改善，对石油石化行业依赖度逐步降低	6
图 8： 公司毛利率和净利率水平逐渐提高	7
图 9： 国有企业经济运行稳步改善	7
图 10： 多数中国央企和地方国企已经启动数字化转型	8
图 11： 受访企业整体对自身的数字化转型水平评价不高	8
图 12： 中国石油会计一级集中核算系统（FMIS）是财政部在大型国有企业重点推介的财务管理信息系统	10
图 13： 中国建筑根据数字化转型、高质量发展的总体目标启动了“中建 136 工程”	11
图 14： 公司在建筑地产行业的营收规模快速增长	11
图 15： 公司的定制软件项目大多采用基于 OSP 平台的开发交付模式	12
图 16： 2017-2020 年公司人均创收和人均创利持续增加	12
表 1： 公司资金管理软件覆盖众多典型客户	5
表 2： 公司 XBRL 相关系统及产品已经应用到财政部等众多金融客户	5
表 3： 《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》明确提出打造四个行业数字化转型示范样板	8
表 4： 多家央企明确“十四五”数字化转型规划	9
表 5： 公司 PE 估值均低于行业可比公司平均水平（截止 2022.1.24 收盘）	13

1、公司简介：大型企业管理信息化方案及 IT 综合服务提供商

普联软件创立于 2001 年，公司主营业务是为大型集团企业提供管理信息化方案及 IT 综合服务。目前公司主要面向石油、石化、建筑、地产及银行、保险领域客户，提供管理信息系统的方案设计、软件开发、系统实施及运维服务，提供管理软件产品及售后服务。公司的产品、方案和服务主要聚焦于集团财务管控、集团资金管理、智能化共享服务、大数据应用以及信息系统集成等业务。

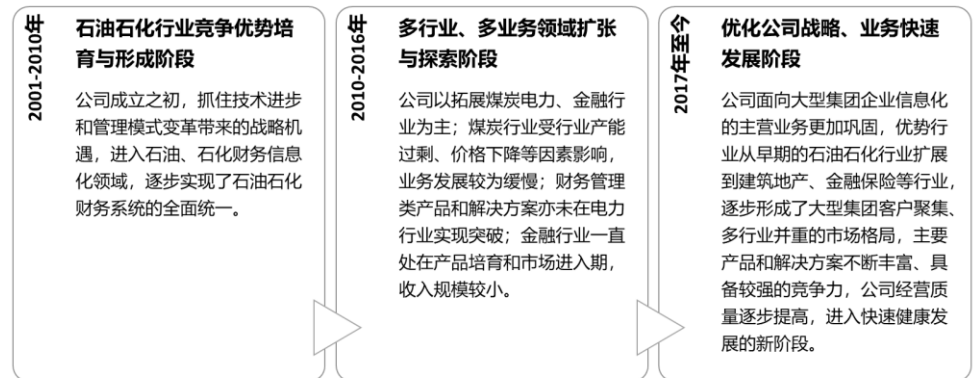
图1：公司主营业务是为大型集团企业提供管理信息化方案及 IT 综合服务



资料来源：公司官网

公司先后经历了三个发展阶段：（1）石油石化行业竞争优势培育与形成阶段，（2）多行业、多业务领域扩张与探索阶段，（3）优化公司战略、业务快速发展阶段。

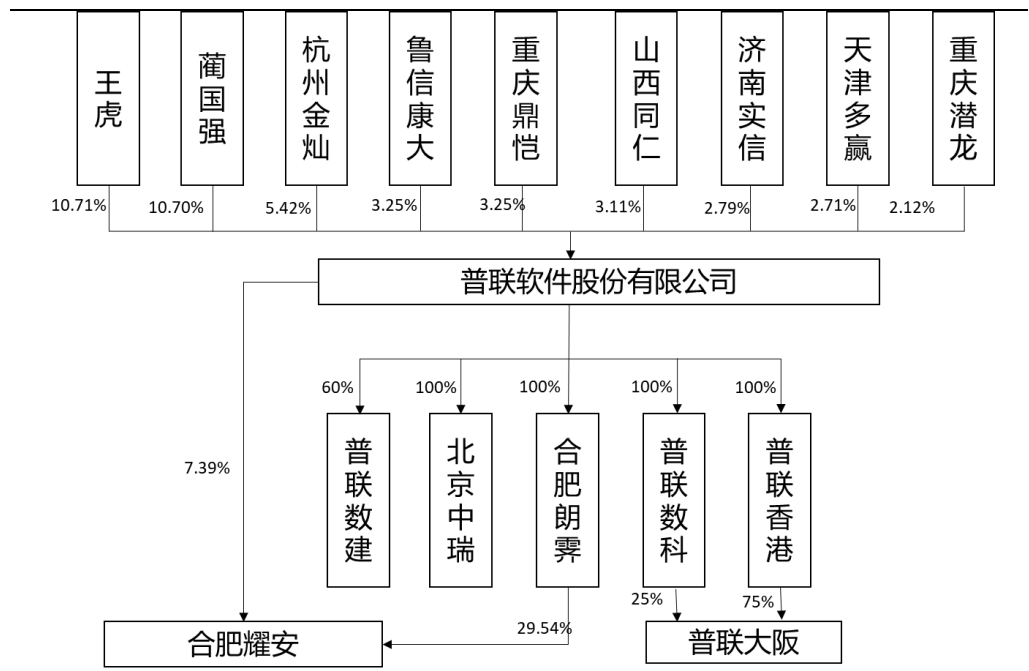
图2：公司先后经历了三个发展阶段



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司控股股东和实际控制人为王虎、蔺国强先生。王虎、蔺国强先生共持有公司股份比例分别为 10.71、10.70%，合计持股 21.41%。

图3: 公司控股股东和实际控制人为王虎、蔺国强先生



资料来源：Wind、开源证券研究所

公司的客户主要是大型、超大型集团企业，包括中国石油、中国石化、中国建筑、中国海油等大型央企；万达集团、新希望集团、龙湖集团等行业龙头企业；中国平安、中国人寿、太平洋保险、浦发银行、全国股转公司等金融保险企业。

图4: 公司的客户主要是大型、超大型集团企业



资料来源：公司官网、开源证券研究所

目前公司主要聚焦三项优势产品，分别是智能共享服务、全球资金管理和 XBRL 大数据应用。

公司的资金管理软件是通用产品，该产品资金集中管理功能比较完善，并对接了 20 余家境内主要银行、10 余家国际主流银行，覆盖 80 余个国家和地区，提供资金收付结算和资金管理的各类服务。

(1) 在财务共享领域，公司拥有成熟全面的解决方案，具有较强的市场竞争力和专业高效的系统交付能力，享有较高的市场知名度。尤其在地产行业，目前已经和近 10 家大型地产集团建立长期业务合作关系，排名前十的地产企业中，有三家已成为公司客户。

(2) 在全球资金管理领域，公司拥有丰富的资金集中管理和全球主要商业银行直联经验，精通 SWIFT 标准报文和 workflows，香港团队有国际化服务优势，在中资企业香港注册的境外资金管理机构中有较高知名度。目前，国家电网、中国石油、中国石化、中国广核、海信集团、紫金矿业等多家公司的境外资金管理机构已经成为公司客户。

表1：公司资金管理软件覆盖众多典型客户

序号	产品/方案名称	典型用户
1	集团财务管理系统（方案）	中国石油、中国石化、大唐集团
2	集团资金管理系统（方案）	中国石油、中国石化、中国建筑、中国海油、中国广核、紫金国际资本、海信集团
3	集团全面预算管理系统（方案）	中国石油
4	财务共享服务平台（方案）	中国石油、中化集团、大连万达、华夏幸福、新希望等
5	集团税务管理系统（方案）	中国建筑、海信集团
6	集团资产管理系统	茂名石化、山东石油等
7	集团人力资源管理系统	葛洲坝集团、江淮汽车等

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

在 XBRL 大数据应用领域，公司是国内较早全面熟悉掌握 XBRL 标准体系及关键技术的厂商，也是较早通过 XBRL 软件认证技术委员会认证的成员单位之一。公司的 XBRL 相关系统及产品，已经应用到财政部、中证信息、银保监会、保险公司、银行、全国股转公司等众多客户，其中，偿付能力二代报送系统在全国一半以上的保险公司成功应用，资产负债报送系统和风险监控系統也实现了较大规模推广。

表2：公司 XBRL 相关系统及产品已经应用到财政部等众多金融客户

序号	XBRL 应用产品	典型用户
1	XBRL 工具软件	财政部、银保监会、中证信息、全国股转公司
2	XBRL 报表报告系统	中国平安财险、中国人寿、太平洋保险等 80 余家保险公司
3	XBRL 风险管理系统	中国人寿、华夏人寿、长安责任、平安养老、中德安联
4	XBRL 数据分析	中国石油、中国建筑、浦发银行、万达院线

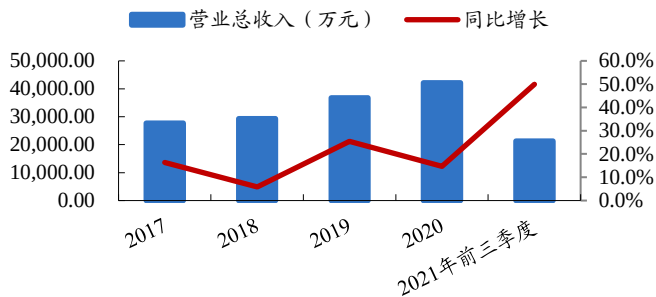
资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.1、业绩稳定增长，业务结构不断优化

2017-2020 年公司收入和净利润均保持较快增长。2021 年前三季度公司实现营业收入 2.13 亿元，同比增长 49.9%，实现归母净利润 4276.4 万元，同比增长 129.0%。

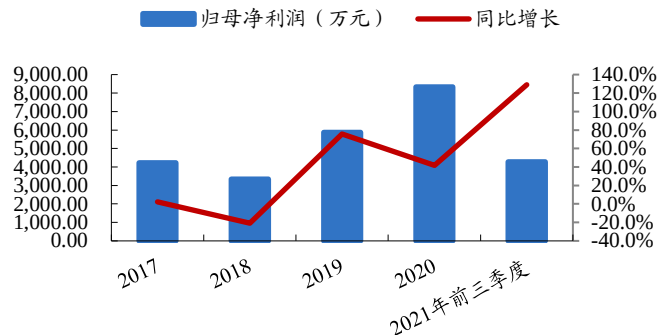
收入和利润增长提速主要得益于公司积极扩大战略客户服务领域，不断拓展细分领域的客户市场，持续加强研发投入，技术平台支撑能力不断提升，业务经营保持了较好较快的增长态势。

图5：2017-2020 年公司营业收入快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

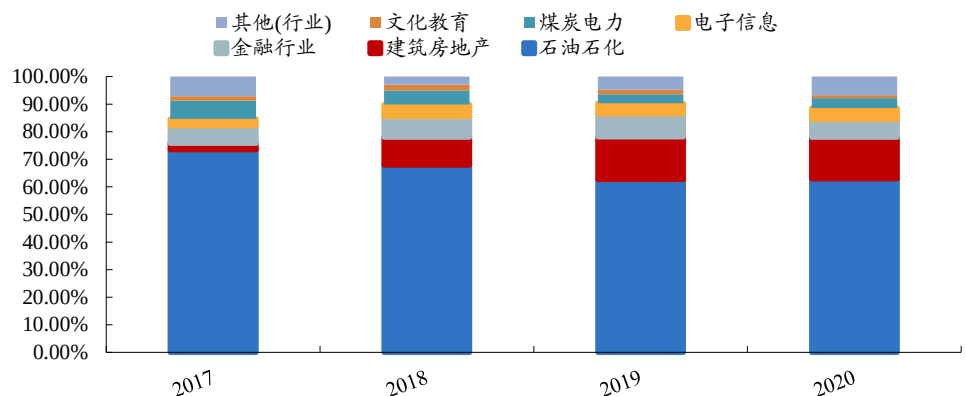
图6：2017-2020 年公司归母净利润快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

随着业务规模逐步扩大，公司收入结构逐步改善，对石油石化行业依赖度逐步降低。公司来自石油石化行业的收入占比从 2017 年的 73.43% 下降至 2020 年的 62.95%，未来有望进一步降低。

图7：公司收入结构逐步改善，对石油石化行业依赖度逐步降低



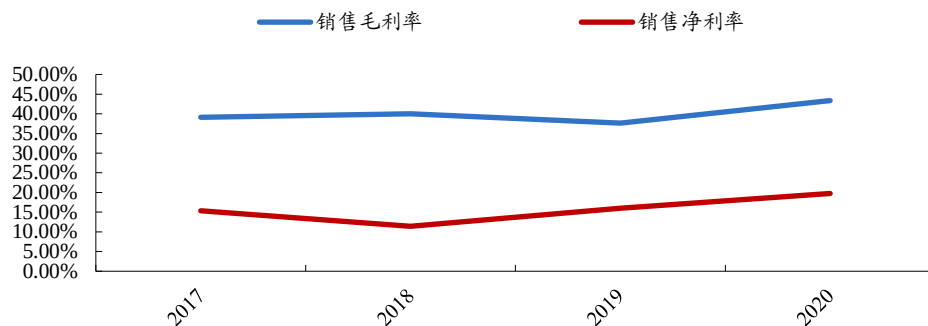
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、股权激励绑定核心骨干，高业绩考核目标彰显信心

公司上市后发布限制性股票激励计划，拟授予限制性股票 360 万股，占公司股本总额的 2.55%，首次授予限制性股票的授予价格为 18.24 元/股。激励对象总人数为 292 人。股权激励的发布有利于公司绑定核心骨干，激发成长活力。

股权激励高业绩考核目标彰显发展信心。公司股权激励的业绩考核目标为：以 2020 年营业收入为基础，2021 至 2023 年营业收入分别增长 40%、80%、120%，并通过资源优化、平台提升等措施，提高人均创效水平，努力实现利润与收入的同步增长。

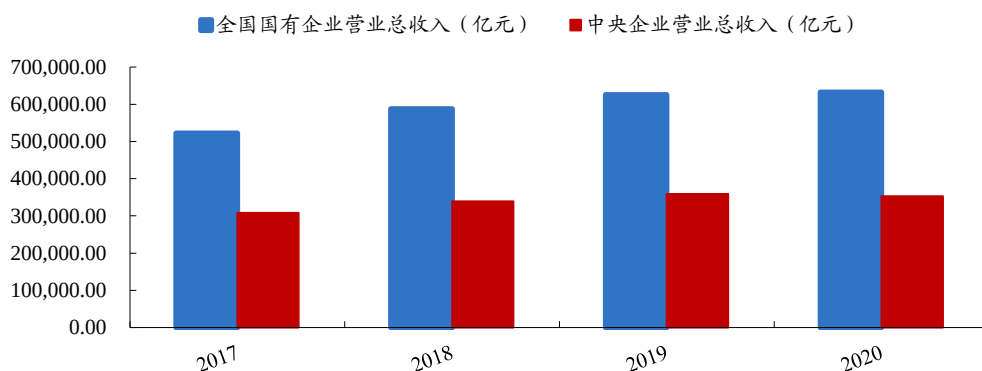
公司毛利率和净利率水平逐渐提高。得益于公司业务结构的改善，公司销售毛利率呈现波动上升的趋势，同时公司经营效益不断提升，驱动净利率水平不断提升。

图8：公司毛利率和净利率水平逐渐提高


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、国有企业作为经济重要支柱，正加快推进数字化转型

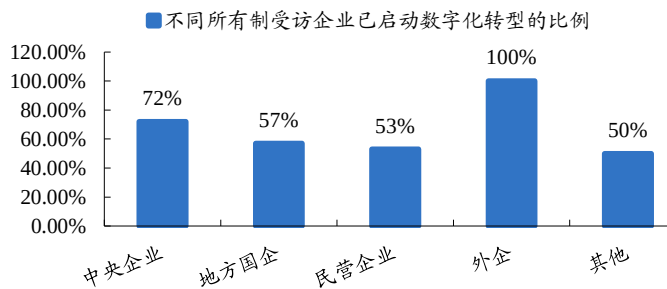
国有企业经济是中国经济的重要支柱，运行稳步改善。财政部数据显示，2021年1-11月，国有企业营业总收入673406.6亿元，同比增长21.4%，两年平均增长9.9%。其中中央企业374475.3亿元，同比增长20.3%，两年平均增长7.9%；地方国有企业298931.3亿元，同比增长22.7%，两年平均增长12.6%。

图9：国有企业经济运行稳步改善


数据来源：财政部、开源证券研究所

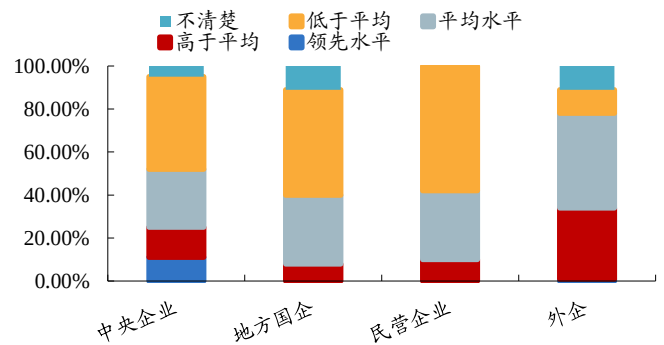
根据德勤研究调查数据，多数央企和地方国企已经启动数字化转型且进程在加快，但自评普遍不高。超七成受访者认为自身数字化转型处于全球平均水平或低于平均水平，地方国企和民企的自我评价更低。

图10: 多数中国央企和地方国企已经启动数字化转型



数据来源: 德勤、开源证券研究所

图11: 受访企业整体对自身的数字化转型水平评价不高



数据来源: 德勤、开源证券研究所

政策推动国有企业数字化转型加速。2020 年 8 月,为促进国有企业数字化、网络化、智能化发展,加快推进国有企业数字化转型工作,国务院国资委发布《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》,通知提出要建设基础数字技术平台,运用 5G、云计算、区块链、人工智能、数字孪生、北斗通信等新一代信息技术,探索构建适应企业业务特点和发展需求的“数据中台”“业务中台”等新型 IT 架构模式,建设敏捷高效可复用的新一代数字技术基础设施,加快形成集团级数字技术赋能平台,提升核心架构自主研发水平,为业务数字化创新提供高效数据及一体化服务支撑。同时明确提出打造**四个行业数字化转型示范样板**,其中包括制造类企业、能源类企业、建筑类企业和服务类企业。2021 年全国两会上发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中提出,“以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革”,对国有企业数字化转型提出了新的要求。

表3: 《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》明确提出打造四个行业数字化转型示范样板

行业	内容
制造业	以智能制造为主攻方向,加快建设推广智能工厂、数字化车间、智能炼厂、智能钢厂等智能现场,推动装备、生产线和工厂的数字化、网络化、智能化改造,着力提高生产设备数字化率和联网率,提升关键工序数控化率,增强基于数字孪生的设计制造水平,加快形成动态感知、预测预警、自主决策和精准执行能力,全面提升企业研发、设计和生产的智能化水平。积极打造工业互联网平台,推动知识能力的模块化、软件化和平台化,加快产业链供应链资源共享和业务协同。
能源业	加快建设推广智慧电网、智慧管网、智能电站、智能油田、智能矿山等智能现场,着力提高集成调度、远程操作、智能运维水平,强化 能源资产资源规划、建设和运营全周期运营管控能力 ,实现能源企业全业务链的协同创新、高效运营和价值提升。
建筑业	重点开展建筑信息模型、三维数字化协同设计、人工智能等技术的集成应用,提升施工项目数字化集成管理水平,推动数字化与建造全业务链的深度融合,助力智慧城市建设,着力提高 BIM 技术覆盖率,创新管理模式和手段,强化现场环境监测、智慧调度、物资监管、数字交付等能力,有效提高人均劳动效能。
服务业	着力推进智慧营销、智慧物流、智慧金融、智慧旅游、智慧供应链等建设,推动实体服务网点向虚拟智慧网点转变,打造智慧服务中心,

行业	内容
	发展基于互联网平台的用户服务，打造在线的数字服务产品，积极创新服务模式和商业模式，提升客户体验，提高客户黏性，拓展数字服务能力，扩展数字业务规模。

资料来源：国务院国资委、开源证券研究所

多家央企明确“十四五”数字化转型规划。中广核、中国铁物、中国石化、南方电网等央企明确表示，将数字化转型工作定为“十四五”时期的重点任务。

表4：多家央企明确“十四五”数字化转型规划

央企	规划内容
中国铁物	提出“数字铁物”规划设计：第一步完成公司数字化整体布局，在线“数字铁物”运转顺畅；第二步数字化能力持续完善，不断整合行业资源，构建良好数字生态。未来，中国铁物将陆续建设并完善轨道交通数字化供应链服务平台、智慧物流平台及大宗商品交易电商三大平台。
中广核	集团公司将全面引入“云大物移智链”等新技术，加快智慧核电、智慧矿山、智慧新能源建设，同时实施云化战略，构建泛在互联、云端一体、灵活强大的坚实技术底座。中广核认为，数字化转型的核心是人的认识和专业团队，专业人才培养被定位为未来的重点任务之一。
华润集团	提出“智慧华润2028”的发展愿景。“十四五”时期，华润集团将全面推进数字化转型和智能化发展，各产业能够全面实现数字化，数据资产初步挖掘变现，人均生产效率、行业竞争能力、服务客户能力显著提升。此后经过3年努力，在华润集团成立90周年（2028年）之际，初步实现智能化，数据资产、平台资产价值充分发挥，对外市场化赋能，创新能力大幅提升，成为数字化智慧化发展的先行者。
国家电网	数字化是适应能源革命和数字革命相融并进趋势的必然选择。2020年以来，国家电网在数字基建领域投入247亿元，全面部署电网数字化平台、电力物联网、能源大数据中心建设等10项重点任务，还与41家互联网相关企业开展战略合作
中国华能	华能数字化转型的分阶段目标：第一阶段为战略规划、夯实基础阶段（2021年3月底前）。统一规划企业数字化转型战略，出台《数字化转型总体规划》。构建企业数据治理体系，统一数据结构、数据编码，形成共性元数据、根数据。实现所有风电、光伏数据接入智慧能源数据平台。完成瑞金智慧电厂示范项目建设。第二阶段为重点突破、引领示范阶段（2021年-2022年）。以风电、光伏数据中心为基础，完成水电、燃机、火电、核电等数据接入，形成统一的智慧能源数据平台。形成全流程、全业务元数据管理和全生命周期数据治理服务能力。完成主要产业和企业管理重点业务的数字化转型。第三阶段为巩固提高、全面转型阶段（2023年）。中国华能全面实现数字化转型，作为国企改革三年行动重要成果。数据驱动成为发展重要动力，数据共享、数据服务贯穿上下游产业链，形成多产业链、多系统集成智能化生产、管理、决策体系和生态。

资料来源：中国企业报、开源证券研究所

3、两大成长逻辑：行业拓展与平台化发展

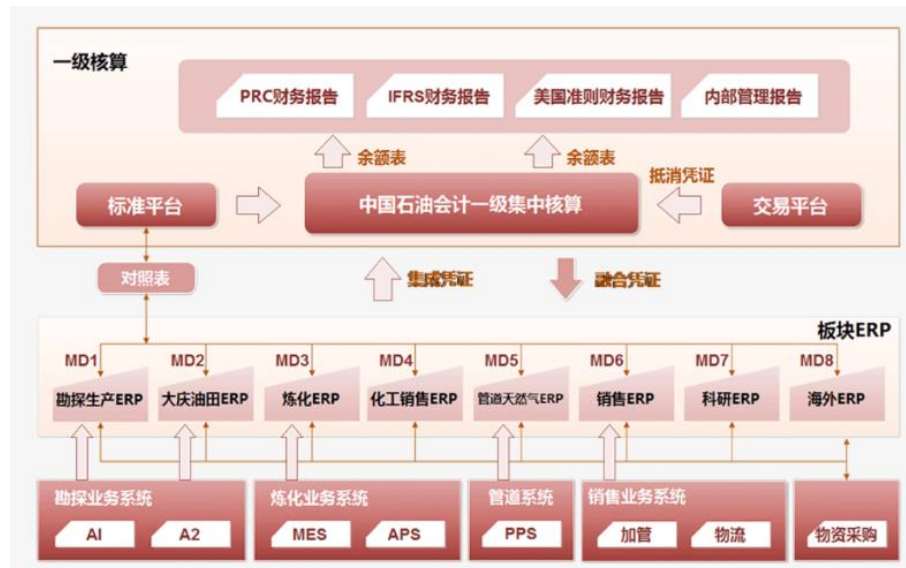
3.1、加速行业拓展，形成石油石化、建筑地产两大优势行业

3.1.1、中国石油、中国石化两大样板客户的示范效应显著

公司在石油行业深耕了十多年，积累了丰富的成功案例和实施经验。2006 年全面启动中国石油会计集中核算系统建设项目，2008 年启动中国石油资金管理系统和中国石化资金管理系统建设项目，石油石化进入财务集中管理阶段。通过石油石化行业的潜心实践，公司在财务、资金、税务、预算等多个应用领域提炼了可复用的技术方案和应用产品，积累了成功案例和实施经验，形成了较强的大型集团企业管理软件交付能力。

中国石油、中国石化两大样板客户的示范效应显著。公司为中国石油、中国石化两大央企客户承建了会计集中核算系统、资金集中管理系统、财务共享服务系统等核心系统，这些系统所处理的交易量、服务的用户数、覆盖的业务范围在大型集团企业中具有较大影响力，标杆效应显著。

图12：中国石油会计一级集中核算系统（FMIS）是财政部在大型国有企业重点推介的财务管理信息系统



资料来源：公司官网

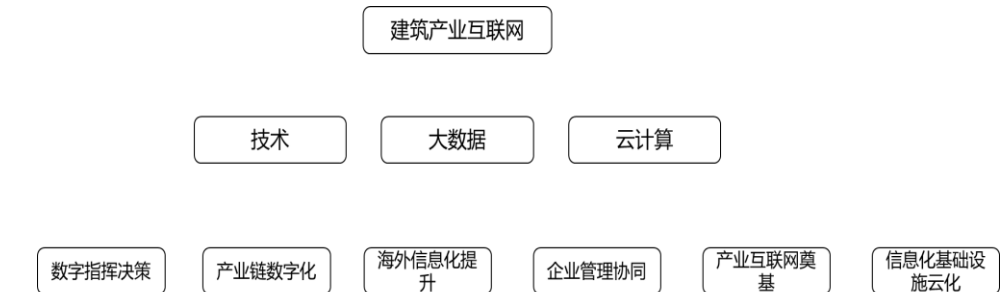
3.1.2、拓展建筑地产行业，有望再造一个“普联”

公司产品、方案和服务所聚焦的业务领域属于集团企业运营的公共基础业务，尽管不同行业各有特点、不同客户需求不同，但由于各企业执行统一的会计准则、面对相似的监管要求，共性需求较多。基于石油石化行业的应用实践，结合不同行业、不同客户的个性化需求，经过持续积累和迭代，面向集团企业的相关产品和方案日趋成熟，已具备较强的可复制性，具有较强的市场竞争优势。

公司成功实施中国建筑的财务一体化系统，为后续业务合作奠定良好的基础。公司在建筑行业的发展，主要是从2018年成功中标中国建筑“财务一体化系统”项目开始。项目启动后，公司即成立了建筑事业部，积极组织专职团队提供技术服务，成功实施财务一体化系统。2020年，中国建筑根据数字化转型、高质量发展的总体目标，制订了五年信息化建设的总体规划，全面启动了以产业互联网为目标，打造三大平台，六大项目的“中建136工程”。公司作为中国建筑信息化重要合作伙伴深度

参与了 136 工程各项工作。未来五年是中建信息化全面建设的重要战略机遇时期，为保障业务顺利推进，公司新设立了面向建筑行业的控股子公司，骨干员工参股，努力建立有竞争力的专业技术团队和业务团队，致力于拓展建筑行业信息化领域业务。

图13：中国建筑根据数字化转型、高质量发展的总体目标启动了“中建 136 工程”

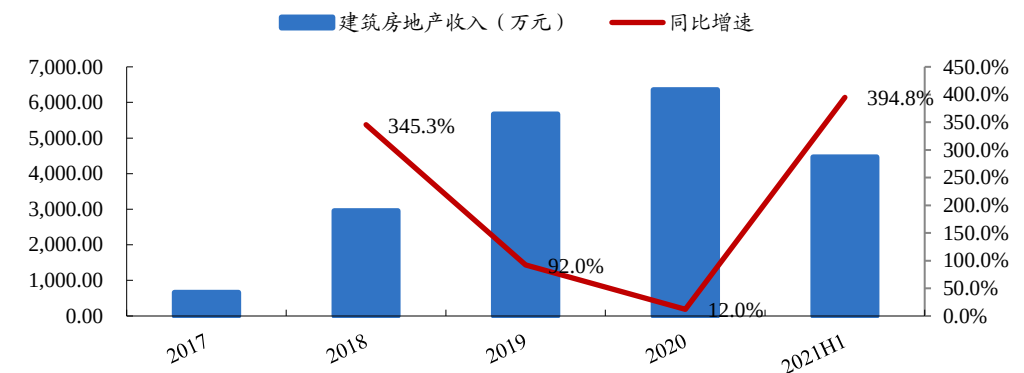


资料来源：中国建筑官网、开源证券研究所

在建筑行业的业务领域，除了传统的集团管控、财务管控类的系统之外，公司已经有了两个方面的突破：一是从应用软件开发拓展到了信息系统平台建设，包括容器云平台、大数据平台、物联网平台等集团信息化所需要的各种基础平台。二是从集团管控领域进入到更多面向基层的生产领域，按照中国建筑 136 工程规划，积极参与面向基础业务管理的信息化系统建设，如智慧安全平台等。

未来几年建筑行业逐渐成长为公司第二大优势行业。2021 年公司在建筑地产行业取得新突破，2021 年上半年，产品方面，数字建造方面的软件产品实现了零的突破，贡献了 1100 万元的营业收入；行业方面，建筑地产行业的营业收入从 900 万元增长到 4460 万元，营收占比从 2020 年上半年的 9.4% 增长到 2021 年上半年的 32.3%，营收规模及占比不断增长。

图14：公司在建筑地产行业的营收规模快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、基于 OSP 云开发平台，公司开发、交付效率有望进一步提升

基于 OSP 云平台，公司开发效率和质量不断提升。公司的定制软件项目大多采用基于 OSP 平台的开发交付模式，平台提供可视化开发模式，可以复用公司多年产品研发和项目交付过程中积累的组件和模型，提高开发效率和质量；平台提供了提高系统运行效率和并发处理能力的技术组件，可以有效保障所交付系统的并发处理能力和运行效率，符合大型集团企业的用户多、业务量大的需求；平台统一负责新技

术应用和技术架构平滑升级，降低了技术架构升级带来的风险。基于 OSP 平台的开发交付模式支持大型集团企业的定制化项目，与大型集团企业信息化项目具有较高的匹配性。

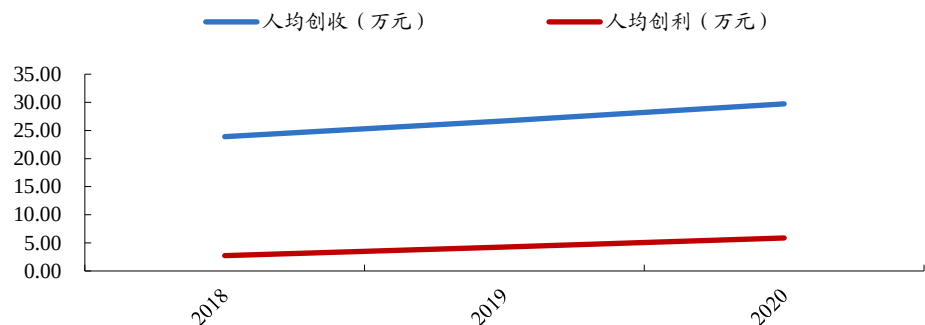
图15: 公司的定制软件项目大多采用基于 OSP 平台的开发交付模式



资料来源：公司官网

由于开发服务效率提高，公司单位人均产出提高，使得 2017-2020 年公司人均创收和人均创利持续增加。

图16: 2018-2020 年公司人均创收和人均创利持续增加



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

4、投资建议

4.1、核心假设

(1) 从下游行业来看，首先，石油石化行业将受益于国企数字化改革的趋势，实现较快速增长，预计 2021-2023 年增速分别为 18%、20%、25%。

其次，得益于客户的不断拓展，建筑地产行业实现高速增长，我们预计 2021-2023 年增速分别为 150%、90%、60%。

(2) 我们认为得益于公司平台化成效逐渐显现，预计 2021-2023 年毛利率分别

为 44.4%、46.3%、47.3%。

(3) 得益于经营效率的提升, 预计 2021-2023 年公司期间费用率分别为 21.74% 22.08% 21.28%, 呈现波动下降的趋势。

4.2、盈利预测及投资建议

公司是央企数字化的实际支撑者, 在石油石化行业形成了良好的标杆示范效应, 有望通过平台化发展提升经营效率, 同时建筑地产行业的拓展有望打开新空间。因此, 我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 1.33、2.03、3.07 亿元, EPS 为 0.94、1.44、2.18 元/股, 当前股价对应 PE 为 44.0、28.7、19.0 倍, 低于可比公司平均 PE, 我们看好公司发展前景, 首次覆盖给予“买入”评级。

表5: 公司 PE 估值均低于行业可比公司平均水平 (截止 2022.1.24 收盘)

证券代码	公司简称	当前市值 (亿元)	归母净利润			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
300687.SZ	赛意信息	121	2.36	3.15	4.18	51.3	38.4	28.9
300170.SZ	汉得信息	81	2.13	1.23	1.43	38.1	66.1	56.9
600588.SH	用友网络	1,282	8.98	11.01	13.03	142.8	116.4	98.4
行业平均						77.4	73.6	61.4
300996.SZ	普联软件	58	1.33	2.03	3.07	44.0	28.7	19.0

数据来源: Wind、开源证券研究所 (汉得信息盈利预测来自 Wind 一致预期)

5、风险提示

- (1) 客户较为集中的风险;
- (2) 市场竞争加剧。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	393	486	876	1044	1375
现金	134	84	391	552	752
应收票据及应收账款	170	210	207	239	258
其他应收款	5	5	7	10	14
预付账款	0	0	0	0	0
存货	60	42	125	98	205
其他流动资产	24	144	146	144	145
非流动资产	53	56	54	55	58
长期投资	8	8	10	11	12
固定资产	7	6	6	6	8
无形资产	1	0	-0	-1	-1
其他非流动资产	38	42	38	38	38
资产总计	446	542	930	1099	1432
流动负债	105	134	373	360	411
短期借款	0	1	204	213	177
应付票据及应付账款	12	9	25	14	40
其他流动负债	93	124	144	133	194
非流动负债	2	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	0	1	1	1
负债合计	107	134	374	361	412
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0
股本	66	66	141	141	141
资本公积	81	81	42	42	42
留存收益	192	260	377	552	814
归属母公司股东权益	340	408	556	738	1021
负债和股东权益	446	542	930	1099	1432

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	71	93	89	179	264
净利润	59	83	133	203	307
折旧摊销	5	4	3	4	3
财务费用	0	-0	2	3	0
投资损失	-1	-2	-2	-2	-3
营运资金变动	6	4	-47	-30	-44
其他经营现金流	2	3	-0	0	0
投资活动现金流	-1	-121	2	-3	-4
资本支出	9	8	-1	-1	1
长期投资	7	-115	-2	-1	-1
其他投资现金流	15	-228	-1	-6	-4
筹资活动现金流	-15	-17	14	-24	-25
短期借款	0	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	75	0	0
资本公积增加	1	0	-40	0	0
其他筹资现金流	-16	-18	-21	-24	-25
现金净增加额	55	-46	104	151	236

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	368	422	625	892	1244
营业成本	229	239	346	475	651
营业税金及附加	3	3	4	6	8
营业费用	12	13	19	27	38
管理费用	27	30	44	64	87
研发费用	39	52	73	105	139
财务费用	0	-0	2	3	0
资产减值损失	-1	-0	-4	-5	-5
其他收益	8	5	7	9	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	2	3
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	64	89	142	218	329
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	64	89	142	218	328
所得税	5	6	9	14	21
净利润	59	83	133	203	307
少数股东损益	-0	0	-0	-0	-0
归母净利润	59	83	133	203	307
EBITDA	64	91	144	220	324
EPS(元)	0.42	0.59	0.94	1.44	2.18

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	25.4	14.8	48.2	42.6	39.5
营业利润(%)	81.8	39.7	59.3	53.0	50.9
归属于母公司净利润(%)	75.5	41.9	59.4	53.1	50.9
获利能力					
毛利率(%)	37.6	43.4	44.7	46.7	47.7
净利率(%)	16.0	19.8	21.3	22.8	24.7
ROE(%)	17.3	20.5	25.5	28.9	31.2
ROIC(%)	16.1	19.8	18.2	22.0	25.8
偿债能力					
资产负债率(%)	23.9	24.7	40.2	32.8	28.7
净负债比率(%)	-39.0	-20.4	-35.8	-48.1	-58.3
流动比率	3.7	3.6	2.3	2.9	3.3
速动比率	3.1	3.2	2.0	2.6	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	2.3	2.2	3.0	4.0	5.0
应付账款周转率	21.2	23.4	20.4	24.4	24.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.59	0.94	1.44	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.66	0.63	1.27	1.87
每股净资产(最新摊薄)	2.41	2.89	3.69	4.99	6.99
估值比率					
P/E	99.4	70.1	44.0	28.7	19.0
P/B	17.2	14.3	11.2	8.3	5.9
EV/EBITDA	88.6	61.8	38.3	24.4	15.9

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

14 / 16

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R4（中高风险），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