

➤ **深耕“两桶油”，做央企数字化转型赋能者。**普联软件成立于2001年，核心产品包括集团管控（财务、资金、共享服务、投资等领域的管理软件），专注于大型央企的数字化服务。公司聚焦石油石化领域，核心客户包括中石油、中石化，深耕多年使得普联拥有丰富的行业 know-how 和大型客户服务经验，打造了多款收到市场认可的标杆软件产品。

➤ **拓展战略客户中国建筑，市场空间进一步打开。**普联于2018年成功拓展战略客户中国建筑，2021年公司建筑房地产业务收入达到1.83亿元，同比增长186%，已经成为公司收入占比31%的重要下游行业。中国建筑在2021年初提出了“中建136工程”，以建成建筑产业互联网为目标，打造技术、大数据和云计算三大平台。在中国建筑加速数字化转型的背景下，公司的卡位优势使得自身能够尽享旺盛的数字化订单需求，同时在中建筑的项目中公司也能够沉淀出核心应用，转而赋能建筑行业的数字化转型。

➤ **央企数字化转型加速，普联卡位优势和标杆案例突出。**2022年以来，已经有多份政策文件陆续出台，加速大型央企的数字化转型。而在6月23日，国资委以视频方式组织召开2022年国资监管信息化工作会议，对2022年重点工作进行再部署再推动。会议明确：国资央企要以应用能力建设为切入点，深入推进电子政务能力、业务应用支撑能力、数据共享利用能力建设，着力提升国资央企数字化智能化水平；要以信息化体系建设为核心，大力推进国资央企云体系、大数据体系建设，并积极融入国家政务信息化体系，着力提升国资监管信息化支撑保障水平。央企数字化转型的加速，使得深耕央企数字化市场的普联软件能够凭借自身多年的服务经验和卡位优势，拓展更多客户和领域，尽享数字化转型红利。

➤ **投资建议：**我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.94、2.61、3.54亿元，同比增速分别为40.3%、34.1%、35.7%，当前市值对应22-24年PE为22/17/12倍。考虑到公司专注于央企数字化领域的业务特点，我们选择远光软件、赛意信息作参考，目前两家可比公司在wind一致预期下对应22年PE分别为25、29倍，考虑到普联的成长性，当前估值有显著的提升空间。首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**央企数字化转型推进速度不及预期；疫情反复影响项目实施交付；行业竞争加剧导致公司的订单获取不及预期。

推荐

首次评级

当前价格：

30.67元



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号：S0100120090026

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	582	779	1,021	1,354
增长率(%)	37.9	33.8	31.1	32.6
归属母公司股东净利润(百万元)	139	194	261	354
增长率(%)	66.2	40.3	34.1	35.7
每股收益(元)	0.98	1.38	1.85	2.51
PE	31	22	17	12
PB	4.7	4.0	3.3	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年6月29日收盘价）

目录

1 立足“两桶油”，赋能大型央企数字化建设	3
1.1 成立二十载，专注集团财务管理信息化	3
1.2 快速成长的央企数字化赋能者	5
2 数字化&国产化共振，尽享央企加速转型红利	7
2.1 顶层规划明确，央企成为数字化先锋	7
2.2 深耕“两桶油”，拓展战略客户中国建筑	8
3 盈利预测与投资建议	11
3.1 盈利预测假设与业务拆分	11
3.2 估值分析与投资建议	12
4 风险提示	13
插图目录	15
表格目录	15

1 立足“两桶油”，赋能大型央企数字化建设

1.1 成立二十载，专注集团财务管理信息化

深耕大型集团企业管理信息化，赋能央企数字化转型。普联软件成立于 2001 年，并于 2021 年登陆深交所创业板，公司是大型集团企业管理信息化综合方案提供商，主要面向大型集团提供自主研发的软件产品和解决方案。公司积极拓展战略客户，形成五大央企客户的战略布局，为中国石油、中国石化、中国海油、国家电网、中国建筑五大央企总部级统建系统，在国内大型集团企业中的标杆作用和示范效应与日俱增。

图 1：普联软件发展历程图解



资料来源：公司官网，民生证券研究院

立足“两桶油”，切入中建筑，全面服务央企集团数字化转型。公司聚焦集团管控、XBRL 数据应用、平台软件等领域，在集团财务管控、集团资金管理、智能化共享服务、数据应用服务等业务领域，具有核心竞争力。公司正在积极拓展智慧工地、数字建造等建筑行业产业互联网相关业务，形成新的增长点。从下游客户角度，普联深耕中石油、中石化多年，2018 年成功拓展至中建筑领域。

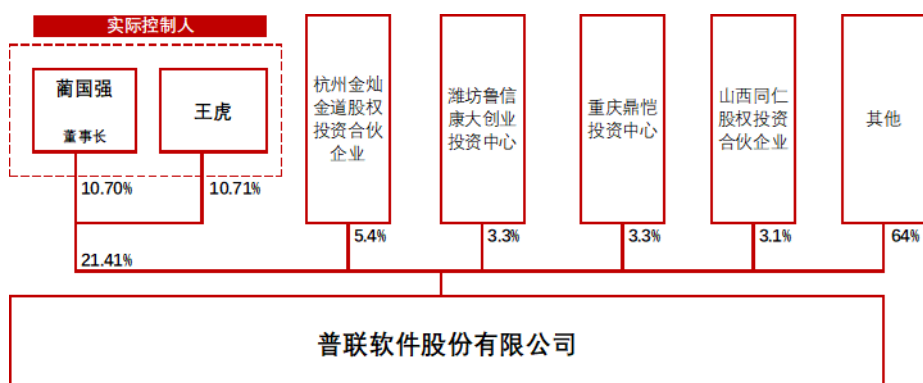
图 2：普联软件目前的产品结构图解



资料来源：公司官网，民生证券研究院

实控人股权稳定，管理团队行业经验丰富。普联软件实际控制人为王虎和蔺国强先生，蔺国强先生曾任浪潮通软副经理，现任公司法定代表人、董事长、总经理；王虎先生 1987 年清华计算机系硕士毕业，曾任浪潮集团分管软件业务的副总裁兼总工程师，参与创办浪潮通软并曾担任董事长兼总经理，现任公司副董事长，两位为一致行动人关系。杭州金灿、潍坊鲁信、重庆鼎恺、山西同仁属私募投资基金；北京中瑞、普联香港、普联数科和公司的业务定位相似，是业务地域的细化。

图 3：普联软件股权结构（截至 2022 年一季报）



资料来源：wind，民生证券研究院

股权激励绑定核心员工，高管增持彰显发展信心。2021 年 9 月 6 日，公司发布《2021 年限制性股票激励计划（草案）》，以每股 18.24 元的价格授予公司 292 名技术骨干 360.00 万股，行权目标为 2021 年-2023 年营收增长率分别达到 40%、80%、120%。2022 年 6 月 24 日，蔺国强（董事长、总经理）、张廷兵（副总裁、董事）、相洪伟（副总裁）分别以均价 27.09、27.23、27.1 元在集合竞价时增持，其中蔺国强增持 370000 股，彰显管理层对公司未来发展信心。

表 1：普联软件上市以来的股权激励和高管增持梳理

归属期	激励条件	年份	增长率	具体数值	增长率	具体数值
第一个归属期		2021 年	40%	5.91	32%	5.57
第二个归属期	以 2020 年营收为基数	2022 年	80%	7.60	64%	6.92
第三个归属期		2023 年	120%	9.28	96%	8.27

本次增持高管情况		增持金额 (万元)	增持价格 (元/股)	增持数量 (股)
蔺国强	控股股东，实际控制人	1002.4	27.09	370000
张廷兵	董事，控股股东一致行动人	44.1	27.23	16200
冯学伟	董事，控股股东一致行动人			
相洪伟	副总经理	6.5	27.1	2400
李守强	技术总监			

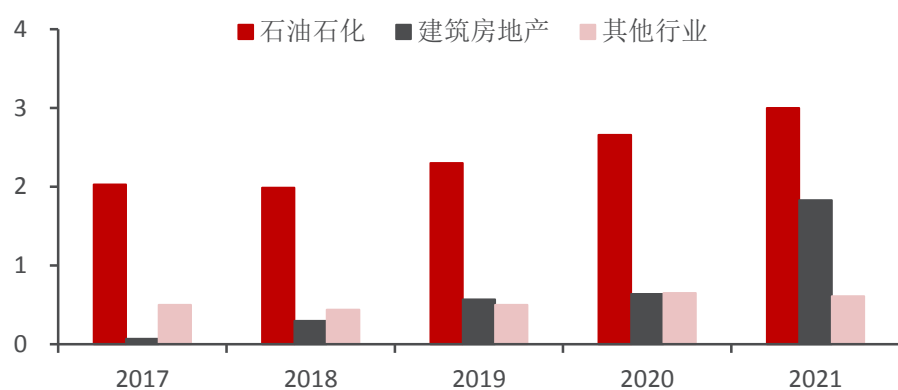
资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 快速成长的央企数字化赋能者

1.2.1 从业务数据视角看

按照下游视角划分：普联增长逻辑清晰可见。根据公司营收披露的口径看，我们从下游客户分布的视角，能够明显看到，公司呈现出石油石化筑基，中国建筑快速增长的发展逻辑，2017-2021年石油石化收入 CAGR 为 10%，建筑房地产业务收入 CAGR 达到 126%。石油石化业务匀速增长与央企国企稳健的 IT 预算支出相关，而中国建筑的高速增长则反映公司成功切入中国建筑市场的商业成长路径。

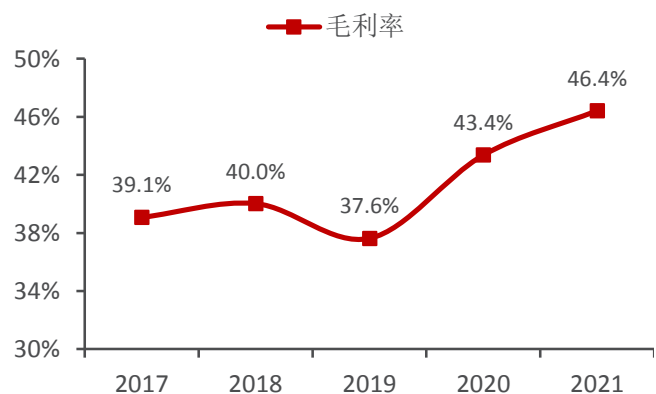
图 4：2017-2021 年普联软件收入结构按行业划分（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

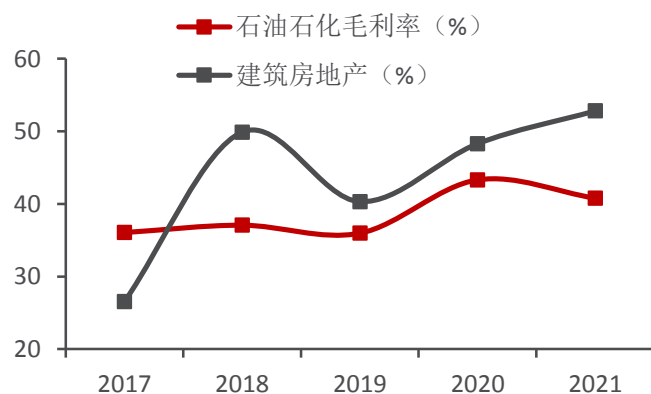
产品复用初现成效，毛利率持续提升。普联成长动能十足的背景下，营收结构的变化带来毛利率的持续提升，而背后是公司建筑房地产业务逐渐放量带来的毛利率提升，从而导致公司整体毛利率中枢上移。而进一步深层次考虑，则是普联深耕“两桶油”过程中提炼的标准化产品在中建筑领域的复用。

图 5：2017-2021 年公司毛利率变化



资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：2017-2021 年石油石化、建筑房地产毛利率

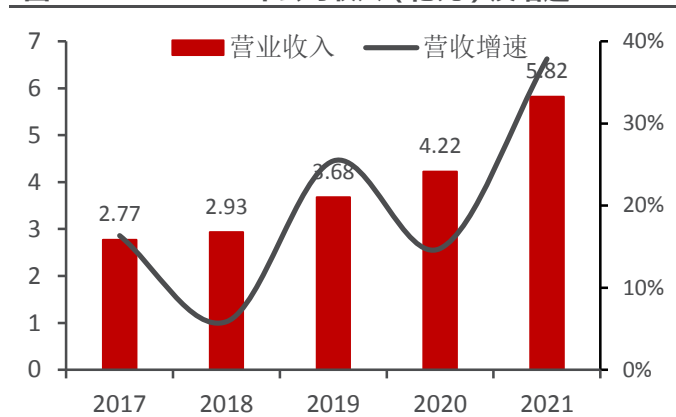


资料来源：wind，民生证券研究院

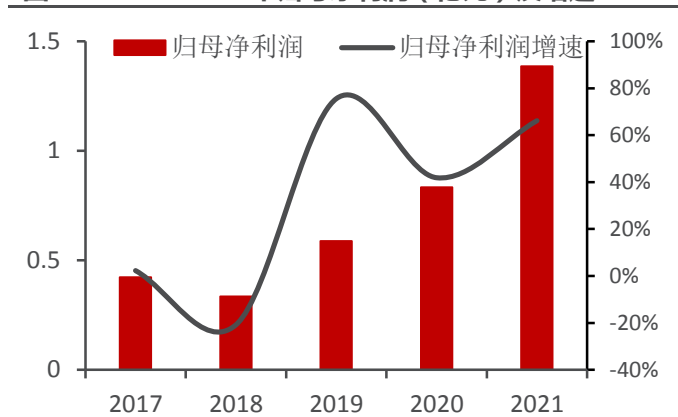
1.2.2 从财务数据视角看

成长加速，盈利能力更进一步。从普联整体的成长性来看，能够观察到随着公

司拓展新的央企客户，公司的收入增长动能在 2019 年开始加速释放，2021 年收入体量达到 5.82 亿元，同比增速达到 38%，17-21 年 CAGR 为 20%。而从利润视角看，普联的利润增速显著快于收入，17-21 年收入 CAGR 为 35%，利润率提升的原因主要在于公司高毛利的建筑地产业务快速增长，且公司在费用控制上表现优异。

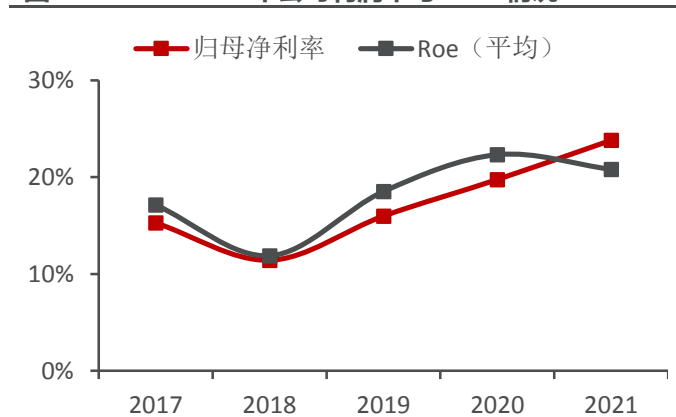
图 7：2017-2021 年公司收入（亿元）及增速


资料来源：wind，民生证券研究院

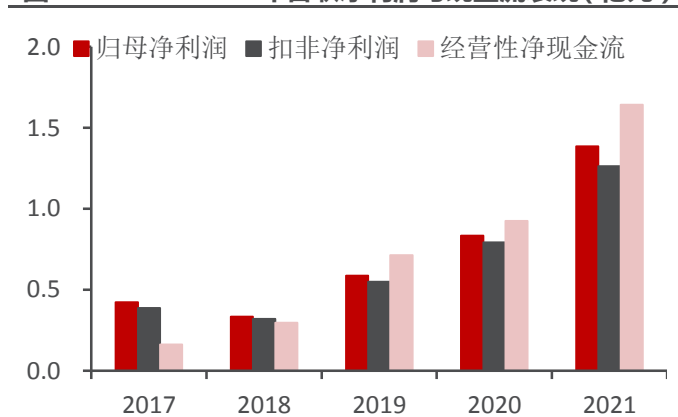
图 8：2017-2021 年归母净利润（亿元）及增速


资料来源：wind，民生证券研究院

高成长更有高质量，利润率抬升&现金流卓越。作为过去小而美的央企数字化厂商，普联实现了良好的收入与利润增长，而更加值得关注的，在于公司在高增长的同时保持了极高的经营质量。从盈利能力的视角看，公司的净利率、Roe 今年来处于持续抬升的趋势，而从现金流的视角看，公司 2019-2021 年来始终保持经营性净现金流超过归母净利润的表现。

图 9：2017-2021 年公司利润率与 ROE 情况


资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：2017-2021 年普联净利润与现金流表现（亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院

2 数字化&国产化共振，尽享央企加速转型红利

2.1 顶层规划明确，央企成为数字化先锋

数字化转型政策持续加码，央企数字化转型正当时。2020年国资委《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》明确指出打造能源类企业数字化转型示范和建筑类企业数字化转型示范。2022年国资委《关于中央企业加快建设世界一流财务管理体系的指导意见》指出加快推进数字技术与财务管理融合，构建世界一流财务管理体系。政策明确数字化转型发展方向，持续加码。数字化转型是企业降本增效的必然选择，是由过去粗放型发展向集约型发展，精细化管理的必然要求。能源类企业和建筑类企业有望成为转型主力军。

表 2：多项政策指明央企加速数字化转型

时间	发文单位	文件名称	主要内容
2022年	国资委	《关于中央企业加快建设世界一流财务管理体系的指导意见》	以数字技术与财务管理深度融合为抓手，固根基、强职能、优保障，加快构建世界一流财务管理体系，有力支撑服务国家战略，有力支撑建设世界一流企业，有力支撑增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。
2021年	国务院	《国务院关于印发“十四五”数字经济发展规划的通知》	立足新发展阶段，完整、准确、全面贯彻新发展理念，构建新发展格局，推动高质量发展，统筹发展和安全、统筹国内和国际，以数据为关键要素，以数字技术与实体经济深度融合为主线，加强数字基础设施建设，完善数字经济治理体系，协同推进数字产业化和产业数字化，赋能传统产业转型升级，培育新产业新业态新模式，不断做强做优做大我国数字经济，为构建数字中国提供有力支撑。
2021年	工业和信息化部	《关于印发“十四五”软件和信息技术服务业发展规划的通知》	“十四五”时期，将围绕软件产业链，重点从三方面发力：一是稳固上游，夯实开发环境、工具等产业链上游基础软件实力。二是攻坚中游，提升工业软件、应用软件、平台软件、嵌入式软件等产业链中游的软件水平。三是做优下游，增加产业链下游信息技术服务产品供给。注重把培育壮大市场与提高产业集聚发展水平结合起来，重点推动以下工作：一是积极做强做大骨干企业，二是构建协同发展企业梯队，三是推动中小企业专业化、特色化发展，四是推动产业高效集聚发展。
2021年	国务院	《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》	充分发挥海量数据和丰富应用场景优势，促进数字技术与实体经济深度融合，赋能传统产业转型升级，催生新产业新业态新模式，壮大经济发展新引擎。
2020年	国资委	《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》	通知提出突出重点，打造行业数字化转型示范样板，其中明确指出要打造能源类企业数字化转型示范和打造建筑类企业数字化转型示范。

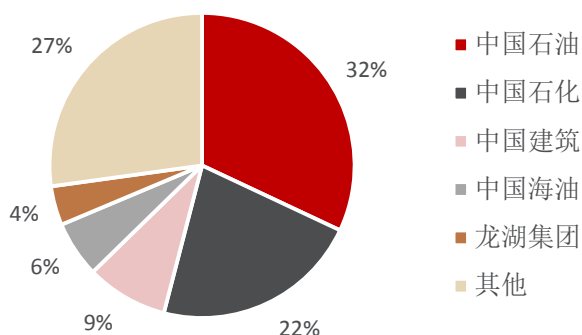
资料来源：公司年报，民生证券研究院

国资监管信息化会议召开，数字化进一步加速。6月23日，国资委以视频方式组织召开2022年国资监管信息化工作会议，对2022年重点工作进行再部署再推动。会议明确：国资央企要以应用能力建设为切入点，深入推进电子政务能力、业务应用支撑能力、数据共享利用能力建设，着力提升国资央企数字化智能化水平；要以信息化体系建设为核心，大力推进国资央企云体系、大数据体系建设，并积极融入国家政务信息化体系，着力提升国资监管信息化支撑保障水平；要以网络安全

防护为抓手,持续深化网络安全、智慧能源行业大数据平台建设和运营,持续深化数据安全治理,着力提升国资央企网络安全水平。

普联深度服务“两桶油”,拓展至五大战略客户。普联软件 17-21 年间前 5 大客户营收占比稳定在 75%左右,客户集中度较高。2020 年前五大客户分别为中石油、中石化、中国建筑、中海油、龙湖集团,全都分布在能源和建筑两大行业,并且其中前四家客户都是大型央企。随着央企客户的不断突破,目前普联已经形成了中国石油、中国石化、中国建筑、中海油、国家管网五大重磅客户。

图 11：2020 年普联前五大公司收入占比



资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：普联软件部分重要央企客户

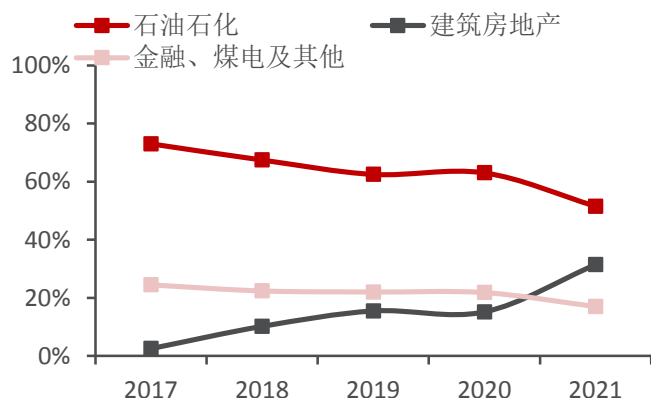


资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 深耕“两桶油”，拓展战略客户中国建筑

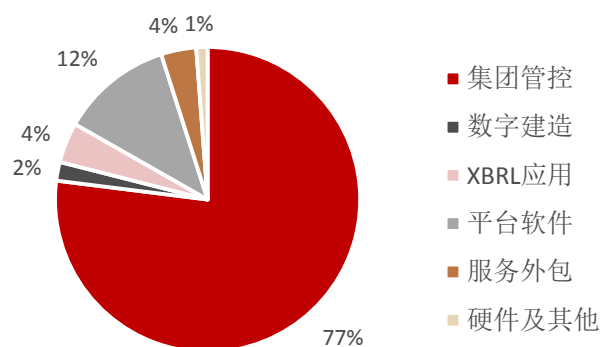
立足集团软件管理系统，从“两桶油”拓展至中建筑。具体拆解普联软件的收入情况,公司的基本盘仍是石油石化领域,收入占比多年来均超过 50%,但也能够看到 2021 年随着公司在建筑领域不断开拓,建筑房地产收入占比达到 31%,成为公司第二大收入来源。从产品体系视角看,公司的核心产品为集团管控(集团财务、集团资金、集团共享、集团资产管理系统),数字建造、平台软件、XBRL 应用空间值得期待。

图 13：2017-2021 年普联三大业务板块收入占比



资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：2021 年普联软件收入主要以集团管控软件为主



资料来源：wind，民生证券研究院

核心客户数字化转型规划明确。中石油提出全面推进数字化转型、智能化发展，加快构建一流能源与化工领域工业互联网体系；中石化努力推进智慧加油站、智慧炼厂、智慧油田建设。公司在 2001 和 2002 年分别开始为中石油、中石化提供服务，依托技术优势和优质服务与其分别建立长期合作关系，持续为中石油、中石化数字化转型贡献力量。

表 3：普联软件央企大客户数字化转型战略频出

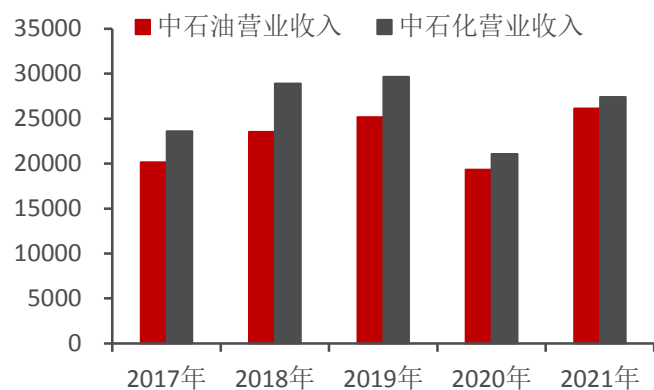
战略客户	数字化转型战略
中国石油	全面推进数字化转型、智能化发展，加快构建一流能源与化工领域工业互联网体系。
中国石化	努力实现数字化转型及平台建设，推进智慧加油站、智慧炼厂、智慧油田建设，全力打造世界领先的清洁能源化工公司。
中国海油	加大低碳环保、数字化技术研发力度，完善产业服务链条，打造集数字化技术服务、绿色用能技术服务和绿色产品供应于一体的综合服务能力。
国家管网	大力实施市场化、平台化、科技数字化和管理创新“四大战略”，加快建设“全国一张网”，着力打造智慧互联大管网、构建公平开放大平台、培育创新成长新生态，建设中国特色世界一流能源基础设施运营商。
中国建筑	全面开启以建成建筑产业互联网为目标，打造技术、大数据和云计算三大平台，建设数字指挥决策、产业链数字化、海外信息化提升、企业管理协同、产业互联网奠基与信息化基础设施云化六大项目群的“中建 136 工程”，进一步提高集团信息化水平，加快集团数字化转型，打造具有全球竞争力的世界一流企业。

资料来源：各公司年报，民生证券研究院

“中建 136 工程”以建成产业互联网为目标。2018 年普联软件开拓战略客户中国建筑，公司和中国建筑的合作由来已久。2021 年 1 月 8 日，中国建筑集团信息化大会提出“中建 136 工程”，以建成建筑产业互联网为目标，打造技术、大数据和云计算三大平台，建设数字指挥决策、产业链数字化、海外信息化提升、企业管理协同、产业互联网奠基与信息化基础设施云化六大项目群。公司抓住“中建 136 工程”机会，与中国建筑加强合作，为建筑行业信息化添砖加瓦。

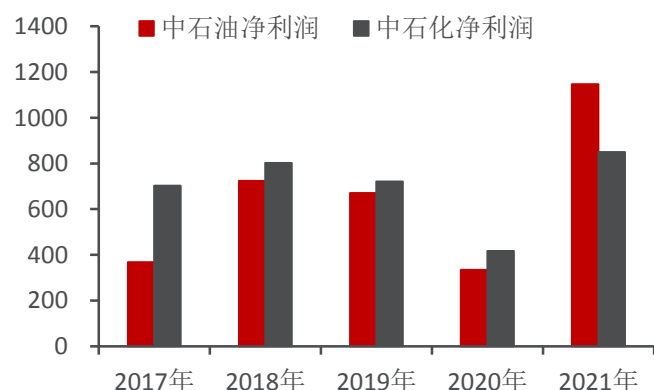
央企经营稳定性强，IT 支出有保障。普联目前主要面向石油石化、建筑地产领域的头部央企，客户抗风险能力强，IT 预算充足且较为稳定，而在央企加速数字化转型的背景下，IT 支出有望加速。

图 15：2017-2021 年“两桶油”收入情况（亿元）



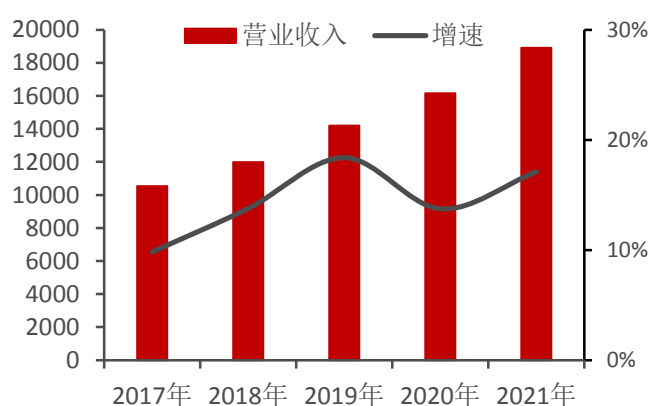
资料来源：wind，民生证券研究院

图 16：2017-2021 年“两桶油”利润情况（亿元）

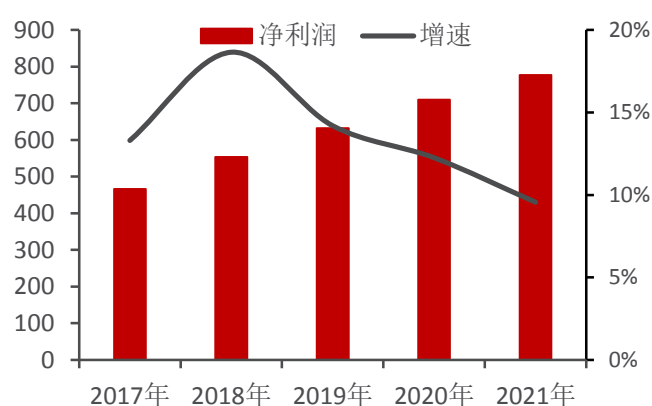


资料来源：wind，民生证券研究院

中国建筑同样经营稳健，收入体量接近 2 万亿元。中国建筑 17-21 年间收入 CAGR 为 15.74%，净利润 CAGR 为 13.62%，持续稳健增长；2021 年中国建筑收入 18913.39 亿，净利润 777.32 亿，为其持续数字化转型降本增效提供动力。从收入体量上看，中国建筑 2021 年营收达到 1.89 万亿元，而中石油、中石化同期营收体量分别为 2.6、2.7 万亿元，中国建筑收入体量约为“两桶油”的 70%。同时考虑到中建筑与“两桶油”的信息化程度差异，中国建筑集团层面的信息化在 2021 年初才制定完成，因此我们认为普联在中建筑信息化领域面临非常良好的机遇。

图 17：2017-2021 年中国建筑收入情况（亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院

图 18：2017-2021 年中国建筑利润情况（亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院

3 盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测假设与业务拆分

根据公司年报披露的业务分拆，按照下游需求划分，可以将普联软件的业务分为石油石化、建筑与工程、金融、煤电及其他行业四个方向，其中：

1) 石油石化，公司深耕中国石油、中国石化、中国海油、国家管网四家央企客户，其中，公司为中国石油、中国石化提供服务近20年，拥有良好业务基础；以中国石油、中国石化的信息化建设为成功经验，中国海油、国家管网的数字化转型市场空间较大。预计公司将长期受益于国企数字化改革的趋势，因此给予22-24年该业务20%、20%、20%的增速预测。

2) 建筑与工程，以中国建筑信息化全面建设为重要抓手，公司在建筑业务领域和财务领域的业务不断拓展深入，21年实现营收高突破，同比增长188%。预计建筑与工程未来将成为公司高速增长的模块，因此给予22-24年年该业务50%、50%、50%的增速预测。

3) 金融行业，普联在金融行业的收入主要由自身XBRL软件产品贡献，我们预计随着公司产品不断成熟，应用场景不断拓宽，XBRL有望实现快速推广和渗透，进而带动公司在金融领域实现良好增长，因此给予22-24年30%、30%、30%的增长速度。

4) 煤电其他行业，公司凭借在优势领域构筑的实力，积极开拓金融、煤炭电力、电子信息、文化教育等领域的业务，未来成长空间，因此我们预计22-24年该业务的增速为15%、15%、15%。

表 4：普联软件 2022-2024 年营收拆分（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2.77	2.93	3.68	4.22	5.82	7.79	10.21	13.54
YOY		6%	26%	15%	38%	34%	31%	33%
石油石化	2.03	1.99	2.30	2.66	3.00	3.60	4.32	5.18
YOY		-2%	16%	16%	13%	20%	20%	20%
建筑房地产	0.07	0.30	0.57	0.64	1.83	2.75	4.12	6.18
YOY		329%	90%	12%	186%	50%	50%	50%
金融行业	0.18	0.22	0.31	0.27	0.38	0.49	0.64	0.83
YOY		22%	41%	-13%	41%	30%	30%	30%
煤电及其他行业	0.50	0.44	0.50	0.65	0.61	0.70	0.81	0.93
YOY		-12%	14%	30%	-6%	15%	15%	15%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

对于公司毛利率，考虑到公司深耕行业多年，且业务模式基本保持稳定，我们认为公司能够较好的保持2021年各项业务的毛利率表现。而从费用率的角度预测，考虑到公司主要面向大型央企，下游客户完成良好拓展，因此2022-2024年销售费率仍将保持较低的水平，预计22-24年分别为2.5%/2.5%/2.5%；考虑到公司良好的管理水平，同时尚无重大的股权激励动作，因此预计22-24年管理费率分别为8%/8%/8%；而公司目前已经顺利拓展至中国建筑，且核心产品集团管控较为成熟，因此后续在研发层面的开拓主要为中国建筑领域软件产品的标准化和产品化，因此预计公司22-24年研发费率分别为12%/12%/12%。

表 5：普联软件 2022-2024 年毛利率拆分

项目	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	39%	40%	38%	43%	46%	48%	49%	49%
石油石化	36%	37%	36%	43%	41%	42%	42%	42%
建筑房地产	27%	50%	40%	48%	53%	53%	53%	53%
金融行业	61%	73%	55%	59%	67%	70%	70%	70%
煤电及其他行业	45%	30%	32%	32%	42%	44%	44%	44%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

3.2 估值分析与投资建议

普联软件核心产品为集团管控软件，主要面向大型央企的财务与资金系统，目前 A 股计算机上市公司中与普联业务相近的主要有用友网络、金蝶国际、浪潮国际、远光软件、赛意信息，但用友、金蝶、浪潮除客户体系有一定交叉外，本身产品也在做软件向 SaaS 的转型，估值体系与传统软件有一定差异，因此我们选择远光、赛意两家作为可比公司。目前两家上市公司市值对应 2022 年 PE 分别为 25、29 倍（采用 wind 一致预期），而根据我们的预测普联软件当前市值对应 22-24 年为 22/17/12 倍。考虑到普联自身切入中国建筑后带来的成长性，我们认为公司当前市值显著低估，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表 6：普联软件与可比公司估值比较（单位：亿元，市值截至 6 月 29 日收盘，收入及归母利润为 2021 年报数据）

代码	简称	市值	营业收入	归母净利润	EPS			PE		
					2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
002063.SZ	远光软件	92.87	19.15	3.05	0.28	0.34	0.40	25	20	18
300687.SZ	赛意信息	91.35	19.35	2.25	0.80	1.11	1.49	29	21	15
300996.SZ	普联软件	43.25	5.82	1.39	1.38	1.85	2.51	22	17	12

资料来源：wind，民生证券研究院预测（注：远光、赛意盈利预测数据采用 wind 一致预期）

4 风险提示

1) 央企数字化转型推进速度不及预期。年初以来多个政策文件强调了央企数字化转型的紧迫性，但每家央企的 IT 支出有一定的自主性，若下游客户的数字化转型进程缓慢，可能会对公司的增长有一定的不利影响。

2) 疫情反复影响项目实施交付。普联软件作为服务于大型央企的 IT 厂商，其软件产品需要一定的定制开发和实施交付，而若疫情反复带来防控政策的变化，可能会影响公司项目的实施交付，进而带来收入确认的不利影响。

3) 行业竞争加剧导致公司的订单获取不及预期。大型央企的数字化转型通常并不会交给独立的 IT 厂商完成，需要多家合力去做。若后续央企的订单竞争激烈程度加剧，可能影响公司的订单获取或业务毛利率。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	582	779	1,021	1,354
营业成本	312	405	525	689
营业税金及附加	4	5	7	9
销售费用	15	19	26	34
管理费用	47	62	82	108
研发费用	74	93	122	162
EBIT	134	193	259	351
财务费用	-1	-4	-5	-6
资产减值损失	-1	-2	-2	-2
投资收益	11	12	15	20
营业利润	148	213	286	388
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	148	213	286	388
所得税	12	17	23	31
净利润	136	196	263	357
归属于母公司净利润	139	194	261	354
EBITDA	142	198	265	359

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	372	485	644	859
应收账款及票据	242	295	387	514
预付款项	0	0	0	0
存货	43	54	70	93
其他流动资产	369	371	375	379
流动资产合计	1,025	1,205	1,476	1,845
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	8	10	13	18
无形资产	4	7	9	10
非流动资产合计	100	105	111	117
资产合计	1,126	1,310	1,587	1,963
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	56	55	72	94
其他流动负债	132	163	212	279
流动负债合计	188	218	284	373
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	198	229	294	383
股本	141	141	141	141
少数股东权益	3	5	8	11
股东权益合计	928	1,082	1,293	1,579
负债和股东权益合计	1,126	1,310	1,587	1,963

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.86	33.82	31.08	32.65
EBIT 增长率	53.58	44.11	33.91	35.46
净利润增长率	66.18	40.26	34.10	35.69
盈利能力 (%)				
毛利率	46.42	48.03	48.57	49.10
净利润率	23.44	25.21	25.79	26.38
总资产收益率 ROA	12.31	14.83	16.42	18.02
净资产收益率 ROE	14.99	18.05	20.28	22.56
偿债能力				
流动比率	5.46	5.52	5.20	4.95
速动比率	5.23	5.27	4.95	4.70
现金比率	1.98	2.22	2.27	2.30
资产负债率 (%)	17.59	17.46	18.53	19.53
经营效率				
应收账款周转天数	143.30	140.00	140.00	140.00
存货周转天数	50.31	50.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.52	0.59	0.64	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	1.38	1.85	2.51
每股净资产	6.58	7.67	9.17	11.20
每股经营现金流	1.16	1.09	1.47	1.99
每股股利	0.30	0.30	0.37	0.50
估值分析				
PE	31	22	17	12
PB	4.7	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	27.89	19.42	13.90	9.68
股息收益率 (%)	0.98	0.98	1.21	1.64

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	136	196	263	357
折旧和摊销	8	5	7	9
营运资金变动	29	-41	-53	-72
经营活动现金流	164	154	208	280
资本开支	-38	-10	-12	-15
投资	-216	0	0	0
投资活动现金流	-246	2	3	5
股权募资	427	0	0	0
债务募资	-1	0	0	0
筹资活动现金流	371	-42	-52	-71
现金净流量	288	113	159	215

插图目录

图 1：普联软件发展历程图解	3
图 2：普联软件目前的产品结构图解	3
图 3：普联软件股权结构（截至 2022 年一季报）	4
图 4：2017-2021 年普联软件收入结构按行业划分（亿元）	5
图 5：2017-2021 年公司毛利率变化	5
图 6：2017-2021 年石油石化、建筑房地产毛利率	5
图 7：2017-2021 年公司收入（亿元）及增速	6
图 8：2017-2021 年归母净利润（亿元）及增速	6
图 9：2017-2021 年公司利润率与 ROE 情况	6
图 10：2017-2021 年普联净利润与现金流表现（亿元）	6
图 11：2020 年普联前五大公司收入占比	8
图 12：普联软件部分重要央企客户	8
图 13：2017-2021 年普联三大业务板块收入占比	8
图 14：2021 年普联软件收入主要以集团管控软件为主	8
图 15：2017-2021 年“两桶油”收入情况（亿元）	9
图 16：2017-2021 年“两桶油”利润情况（亿元）	9
图 17：2017-2021 年中国建筑收入情况（亿元）	10
图 18：2017-2021 年中国建筑利润情况（亿元）	10

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1：普联软件上市以来的股权激励和高管增持梳理	4
表 2：多项政策指明央企加速数字化转型	7
表 3：普联软件央企大客户数字化转型战略频出	9
表 4：普联软件 2022-2024 年营收拆分（亿元）	11
表 5：普联软件 2022-2024 年毛利率拆分	12
表 6：普联软件与可比公司估值比较（单位：亿元，市值截至 6 月 29 日收盘，收入及利润为 2021 年报数据）	12
公司财务报表数据预测汇总	14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001