

## 业绩符合预期，下半年或拐点将至

2022 年 08 月 16 日

➤ **普联软件 2022 上半年营业收入同比增长 17.6%**。普联软件于 8 月 15 日发布 2022 年中报，上半年实现营收 1.62 亿元，同比增长 17.61%；实现归母净利润 0.09 亿元，去年同期为 0.31 亿元；扣非后净利润为 0.06 亿元，去年同期为 0.29 亿元。在疫情冲击背景下，公司仍保持收入端的稳健增长，业绩符合预期。

➤ **疫情冲击下收入仍实现正增长，季节性显著下半年是重点**。2022 上半年尤其是二季度上海、北京等城市的疫情严重影响了计算机公司的实施交付进程，而普联作为深度服务大型央企集团的软件公司，实施交付一定程度上也受到疫情冲击，公司 2022Q2 单季度收入增速 11.6%，存货项目 1.01 亿元较年初提升 135%。随着疫情得到控制，公司有望重回正轨，且公司的收入具有显著的季节性特征，过去 2 年四季度收入占比均超过 60%，因此上半年疫情影响整体可控，下半年才是公司发力的重要时点。

➤ **保持高强度研发投入，成效显著新签多家央企**。公司上半年另一大显著变化在于研发端的高投入，22H1 研发费用 0.49 亿元，同比增长 154%。公司积极抓住央企数字化转型的重大机遇，将研发重点投向数字建筑、央企司库产品等领域，成效显著：一方面公司继续保持地产建筑领域的开拓；另一方面公司司库产品近期中标中核集团、中国兵器集团等多家大型央企。

➤ **强研发与股权激励推高成本，收入成本错配下半年有望持续改善**。公司上半年盈利能力有一定下滑，我们认为更多是短期的收入与成本错配：一方面疫情影响了公司业务的实施交付和收入确认，造成短期收入增速放缓；另一方面公司加大研发投入和销售团队建设，力争抓住央企数字化转型的重大机遇，销售费用/研发费用同比增速分别为 23%/154%，并且公司前期的股权激励摊销也在管理费用中体现，管理费用同比增速达到 98%，其中上半年确认摊销费用达 1317 万元。我们预计随着下半年公司业务开展重回正轨，收入端有望重回高速增长态势，而成本端则保持季度均摊的特性，进而使得下半年利润表现持续改善。央企数字化转型与信创是公司增长的核心逻辑，行业需求高景气无需过度担忧。

➤ **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 23/17/13 倍，考虑到普联的成长性以及央企数字化的广阔市场，维持“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

维持评级

当前价格：

32.11 元



**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**研究助理 丁辰晖**

执业证书：S0100120090026

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

### 相关研究

1. 普联软件 (300996.SZ) 首次覆盖报告：央企数字化与国产化的双重新星-2022/06/30

### 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	1021	1354
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	33	23	17	13
PB	4.9	4.2	3.5	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 15 日收盘价）

## 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	1021	1354
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	1025	1205	1476	1845
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	1126	1310	1587	1963
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	1082	1293	1579
负债和股东权益合计	1126	1310	1587	1963

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
<b>成长能力 (%)</b>				
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
<b>盈利能力 (%)</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.98	1.38	1.85	2.51
每股净资产	6.56	7.63	9.11	11.12
每股经营现金流	1.16	1.09	1.47	1.99
每股股利	0.30	0.31	0.33	0.35
<b>估值分析</b>				
PE	33	23	17	13
PB	4.9	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	29.32	20.45	14.67	10.24
股息收益率 (%)	0.93	0.97	1.03	1.09

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

## 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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026