

普联软件（300996）：迎难而上，期待Q3项目持续落地

——公司 2022 年中报业绩点评

2022 年 8 月 16 日

强烈推荐/维持

普联软件 公司报告

事件：

8 月 15 日，普联软件发布 2022 年半年报，公司上半年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 1.62 (+17.61%)、0.09 (-69.53%)、0.06 (-80.74%) 亿元，其中二季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 1.13 (+11.56%)、0.21 (-23.94%)、0.19 (-30.68%) 亿元，受疫情影响上半年业绩略低于预期。

点评：

业务季节性显著，收入费用短期错配以及股权激励摊销影响上半年盈利。由于公司客户多为大型央企，受到客户付款节奏以及定制软件验收后统一确认收入等因素影响，公司收入季节性显著且主要在四季度体现（往年 60% 以上），加之上半年疫情多地散发影响项目进度，营收增速放缓。与此同时公司费用全年分布较为平均，上半年普联期间费用率为 52.73% (+23.58pct)，其中管理费用率为 19.30% (+7.81pct)，主要系股权激励摊销费用较高；研发费用率为 30.25% (+16.26pct)，主要系上半年收入增速放缓及加大了在司库、数字建造等优势领域的研发投入以稳固行业地位。放眼全年，公司三季度项目开展及落地已开始提速，全年营收预期可完成同增 30% 以上的股权激励目标，熨平收入费用季节性波动后整体盈利能力基本稳定。

石油建筑双基本盘扎实，通用型优势产品获客提速。公司当前战略为“聚焦大型集团客户、聚焦优势业务领域”。1) **大型集团客户方面**公司采用“项目+服务”的模式，深入挖掘客户需求，与客户实现深层绑定，推动项目纵向加深及横向扩展。公司以中石油中石化业务起家，两大样板客户业务成熟后凭借示范效应切入中国建筑，当前石油及建筑两大领域构筑公司稳健基本盘。上半年石油石化领域实现收入 0.75 亿元 (+11.48%)，地产建筑领域实现收入 0.51 亿元 (+16.31%)，毛利水平保持 50% 左右，整体增长稳健。2) **优势领域业务方面**公司在大型央企客户的服务过程中内化出了具备差异化优势的细分业务产品，以直销模式进行获客。在集团司库系统、全球资金管理系统、XBRL 软件产品等领域具备较强竞争力，同时有望凭借销售渠道的完善及大型央企的背书实现品牌力的提升。该部分业务整体增速较快，以金融行业客户收入为例，上半年该部分业务实现收入 0.15 亿元 (50.62%)，毛利接近 70%。优势领域业务为公司在收入增长及盈利能力改善方面带来全新增长级。

持续受益央企数字化转型，高粘性集团业务做深做宽，差异化细分业务带来增长新动能。自上而下来看，当前央企营收利润水平处于历史高位，其有实力去进行数字化转型；当前全球即将进入新一轮智能化革命，能源行业正面临着全方位颠覆性变革，建筑行业智能建造发展迅速，央企作为国家经济排头兵也有动力去进行数字化转型，在上游需求推动下公司中期发展确定性较强。长期来看，大型集团客户业务方面的竞争点在于行业 know-how 以及客户服务能力，普联在多年的合作中积累大量行业经验、客户理解深入，有特定部门进行对口专业化服务，该部分高粘性业务预期将随着客户需求提升实现横向范围扩张及纵向深化升级。优势领域业务方面公司在几大细分领域产品标准化程度较高、适用性较广、具备落地实践经验，预期将随着渠道建设

公司简介：

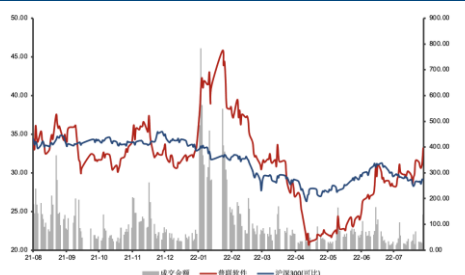
公司专注于为大型集团企业提供管理信息化方案及 IT 综合服务。目前主要面向石油、石化、建筑、地产及银行、保险领域客户。公司的产品、方案和服务主要聚焦于集团财务管控、集团资金管理、智能化共享服务、大数据应用以及信息系统集成等业务。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	19.95-47.88
总市值 (亿元)	44.59
流通市值 (亿元)	26.60
总股本/流通 A 股 (万股)	14101/8412
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	7.90

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

分析师：孙业亮

18660812201

sunyl-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010002

研究助理：刘蒙

18811366567

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070040

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

的完善及样板客户的背书下提升品牌力，在央企乃至其他领域拓展更多客户，进一步提升规模效应。

盈利预测及投资评级：看好国企数字化转型带来的下游行业景气度提升，公司高粘性高净值基本盘业务稳定，第二增长曲线通用型业务特别是 XBRL、云平台等产品化业务有望不断拓宽客户范围、实现盈利提升。我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 1.77/2.40/3.34 亿元，当前股价对应 PE 值分别为 25/19/13 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：客户数字化转型力度不及预期、人员招聘及投入不及预期、技术创新节奏放缓。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	422.10	581.93	764.23	1,016.02	1,352.40
增长率（%）	14.77%	37.86%	31.33%	32.95%	33.11%
归母净利润（百万元）	83.39	138.58	177.35	239.79	334.23
增长率（%）	41.87%	66.18%	27.98%	35.21%	39.38%
净资产收益率（%）	20.46%	14.99%	16.89%	19.65%	22.93%
每股收益(元)	1.26	1.10	1.26	1.70	2.37
PE	25.10	28.81	25.14	18.59	13.34
PB	5.12	4.82	4.25	3.65	3.06

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	486	1025	1228	1513	1892	营业收入	422	582	764	1016	1352
货币资金	84	372	488	649	863	营业成本	239	312	387	505	653
应收账款	203	228	300	399	531	营业税金及附加	3	4	5	7	9
其他应收款	5	9	11	15	20	营业费用	13	15	18	23	31
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	30	47	62	80	103
存货	42	43	53	70	90	财务费用	0	-1	-6	-3	1
其他流动资产	8	7	7	7	7	研发费用	52	74	99	132	176
非流动资产合计	56	100	121	140	156	资产减值损失	-0.19	-0.84	14.22	18.91	25.17
长期股权投资	8	9	9	9	9	公允价值变动收益	0.00	2.31	0.00	0.00	0.00
固定资产	6	8	13	18	20	投资净收益	1.65	10.66	0.00	0.00	0.00
无形资产	0	4	13	22	30	加:其他收益	5.41	7.75	7.75	7.75	7.75
其他非流动资产	30	58	58	58	58	营业利润	89	148	193	261	363
资产总计	542	1126	1349	1653	2047	营业外收入	0.00	0.04	0.04	0.04	0.04
流动负债合计	134	188	285	419	577	营业外支出	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10
短期借款	1	0	86	199	330	利润总额	89	148	193	261	363
应付账款	9	56	68	89	115	所得税	6	12	15	21	29
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	83	136	177	240	334
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-2	0	0	0
非流动负债合计	0	10	0	0	0	归属母公司净利润	83	139	177	240	334
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	134	198	285	420	577	成长能力					
少数股东权益	0	3	3	3	3	营业收入增长	14.77%	37.86%	31.33%	32.95%	33.11%
实收资本(或股本)	66	141	141	141	141	营业利润增长	39.68%	66.12%	30.02%	35.20%	39.37%
资本公积	81	411	411	411	411	归属于母公司净利润增长	41.87%	66.18%	27.98%	35.21%	39.38%
未分配利润	228	327	437	585	792	获利能力					
归属母公司股东权益合计	408	925	1050	1220	1457	毛利率(%)	43.36%	46.42%	48.36%	49.28%	50.76%
负债和所有者权益	542	1126	1339	1643	2037	净利率(%)	19.76%	23.44%	23.21%	23.60%	24.71%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	20.46%	14.99%	16.89%	19.65%	22.93%
经营活动现金流	93	164	117	166	245	偿债能力					
净利润	83	136	177	240	334	资产负债率(%)	25%	18%	21%	26%	28%
折旧摊销	4.33	4.35	6.62	13.31	22.63	流动比率	3.63	5.46	4.31	3.61	3.28
财务费用	0	-1	-6	-3	1	速动比率	3.31	5.23	4.12	3.44	3.12
应收帐款减少	-42	-25	-72	-99	-132	营运能力					
预收帐款增加	-26	0	0	0	0	总资产周转率	0.85	0.70	0.62	0.68	0.73
投资活动现金流	-121	-246	-41	-52	-63	应收账款周转率	2	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	应付账款周转率	41.34	18.10	12.39	12.98	13.31
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	11	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.26	1.10	1.26	1.70	2.37
筹资活动现金流	-17	371	40	46	33	每股净现金流(最新摊薄)	-0.69	2.05	0.83	1.14	1.52
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.17	6.56	7.45	8.65	10.34
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	75	0	0	0	P/E	25.10	28.81	25.14	18.59	13.34
资本公积增加	0	330	0	0	0	P/B	5.12	4.82	4.25	3.65	3.06
现金净增加额	-46	289	116	161	215	EV/EBITDA	21.66	27.10	21.06	14.84	10.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

孙业亮

计算机行业分析师，电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士。2021 年加入东兴证券，2 年浪潮集团工程师实业经验和 5 年券商计算机行业研究经验，荣获 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师。熟悉计算机行业政策热点和趋势前瞻分析，精于半导体、智能硬件、工业互联网、云计算、区块链等景气行业细分赛道投资研究。

研究助理简介

刘蒙

计算机行业研究助理，中央财经大学学士，清华五道口金融硕士，2020 年加入东兴证券，2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，精于云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域深度研究。

张永嘉

计算机行业研究助理，对外经济贸易大学金融硕士，2021 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526