

普联软件 (300996.SZ)

买入

业务模式导致上半年业绩承压，下半年或迎来项目交付高峰

核心观点

业务模式导致上半年业绩承压，下半年公司或迎来项目交付高峰。公司2022年上半年实现营业收入1.62亿元，同比+17.61%；实现归母净利润943万元，同比-69.53%。上半年公司产生股权激励费用为1317万元，还原股权激励费用影响（公司于去年9月首次颁发股权激励计划，去年上半年无相关费用），上半年归母净利润为2260万元，去年同期为3096万元，同比-27%。2022年上半年公司归母净利润的同比下滑，主要由于公司积极开拓布局建筑行业ERP业务，部分项目研发及人员投入费用前置，叠加公司业务模式为服务超大型央企，往年收入的60-70%确认在四季度。单二季度，公司实现营业收入1.13亿元，同比+11.56%；实现归母净利润2118万元，同比-23.94%。由于公司服务客户群体为超大型国企央企客户，二季度上海、北京等城市疫情一定程度上影响到公司的项目实施和交付。

公司毛利率维持在较高水平，研发费用增速快体现公司不断开拓新业务的战略信心。2022年上半年公司毛利率为50%。费用端来看，销售费用同比+22.92%；管理费用同比+97.6%，主要系股权激励费用增加所致；研发费用同比+154.19%，主要由于公司加大研发投入力度，积极把握市场机遇，快速形成世界一流财务体系解决方案和建筑行业ERP解决方案，优化产品布局。截至6月底，公司人员总数增加至2100余人，21年底公司人数为1734人，增速约21.1%，我们认为公司人员增长也是未来收入的前置指标。

政策加速推动国企数字化建设，市场空间广阔。2022年3月，国资委印发《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》，明确指出财务管理是企业管理的中心环节，要求中央企业以数字技术与财务管理深度融合为抓手，将司库体系建设作为促进财务管理数字化转型的切入点，重构内部资金等金融资源管理体系，加快构建世界一流财务管理体系。普联长期服务于国内大型集团企业，对客户的行业特点、管理模式和业务流程等有长期深入的了解；现有资金司库等产品，有望充分受益国企数字化建设。

风险提示：宏观经济形势波动风险、国企数字化建设政策推进不及预期、人力成本上升等风险。

投资建议：维持“买入”评级。预计2022-2024年归母净利润为1.89/2.69/3.83亿元，同比增速38.4%/35.2%/33.0%；摊薄EPS=1.34/1.91/2.71元，当前股价对应PE=23.9/16.8/11.8x。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	422.1	581.9	805.3	1,089.1	1,448.4
(+/-%)	14.8%	37.9%	38.4%	35.2%	33.0%
净利润(百万元)	83.4	138.6	189.0	268.7	382.6
(+/-%)	41.9%	66.2%	36.4%	42.1%	42.4%
每股收益(元)	1.26	0.98	1.34	1.91	2.71
EBIT Margin	32.4%	35.1%	24.0%	25.4%	27.3%
净资产收益率(ROE)	20.5%	15.0%	17.5%	20.7%	23.8%
市盈率(PE)	25.4	32.6	23.9	16.8	11.8
EV/EBITDA	16.0	22.7	24.5	17.4	12.4
市净率(PB)	5.2	4.9	4.2	3.5	2.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：张伦可

0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	31.62元
总市值/流通市值	4458/2656百万元
52周最高价/最低价	47.88/19.95元
近3个月日均成交额	56.92百万元

市场走势



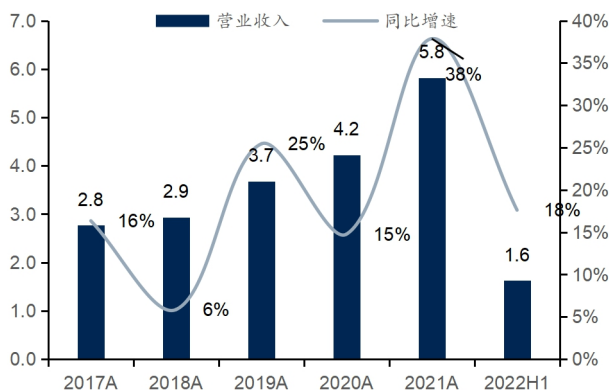
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《普联软件(300996.SZ)-全年实现利润高速增长，建造业务空间全面打开》——2022-03-31

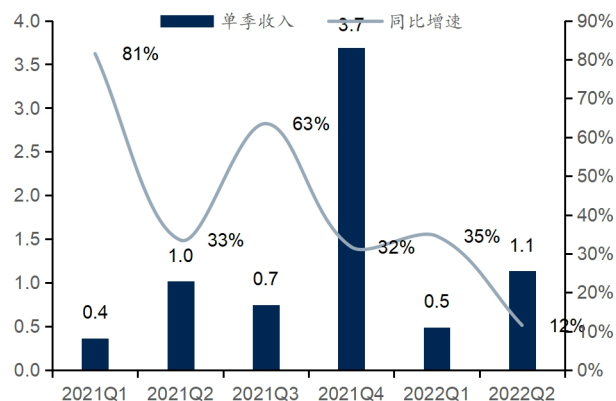
《普联软件-300996-深度报告：集团信息化领导者，赋能国企数字化转型》——2022-01-25

图1: 普联软件营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



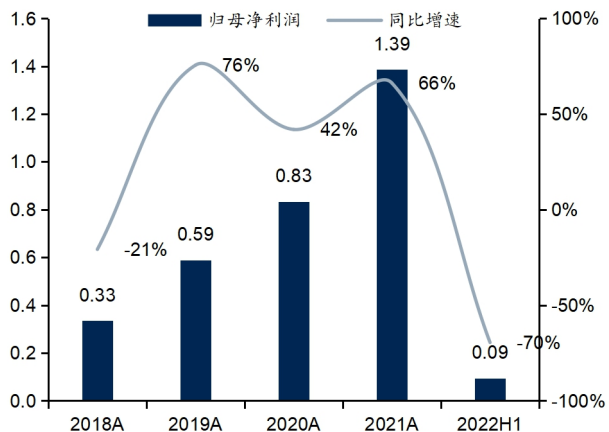
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 普联软件单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



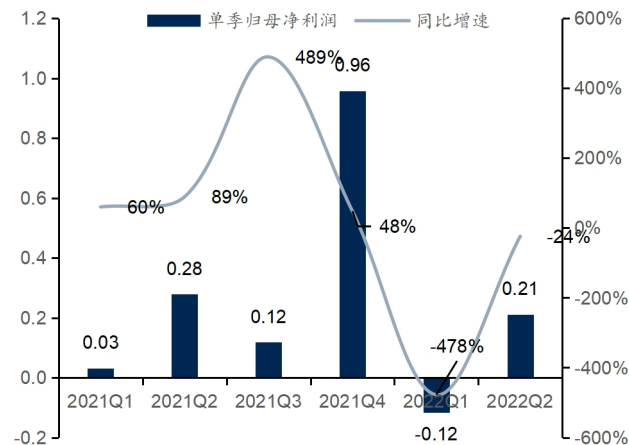
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 普联软件归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 普联软件单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E		
现金及现金等价物	84	372	381	499	679	营业收入	422	582	805	1089	1448
应收款项	215	250	397	537	714	营业成本	239	312	411	549	724
存货净额	42	43	68	91	120	营业税金及附加	3	4	5	7	10
其他流动资产	8	7	16	22	29	销售费用	13	15	19	22	30
流动资产合计	486	1025	1217	1503	1897	管理费用	30	47	177	233	290
固定资产	6	8	15	23	31	财务费用	(0)	(1)	(6)	(7)	(9)
无形资产及其他	0	4	4	4	3	投资收益	2	11	1	1	1
投资性房地产	42	80	80	80	80	资产减值及公允价值变动	0	3	0	0	0
长期股权投资	8	9	9	9	9	其他收入	(50)	(71)	0	0	0
资产总计	542	1126	1324	1619	2020	营业利润	89	148	200	285	405
短期借款及交易性金融负债	1	0	0	0	0	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
应付款项	9	56	17	23	30	利润总额	89	148	200	284	405
其他流动负债	124	132	214	284	368	所得税费用	6	12	14	20	28
流动负债合计	134	188	231	306	398	少数股东损益	0	(2)	(3)	(4)	(6)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	83	139	189	269	383
其他长期负债	0	10	15	20	25	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
长期负债合计	0	10	15	20	25	净利润	83	139	189	269	383
负债合计	134	198	246	327	423	资产减值准备	(2)	2	2	1	1
少数股东权益	0	3	1	(3)	(8)	折旧摊销	4	4	1	2	3
股东权益	408	925	1077	1295	1604	公允价值变动损失	(0)	(3)	0	0	0
负债和股东权益总计	542	1126	1324	1619	2020	财务费用	(0)	(1)	(6)	(7)	(9)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(8)	(5)	(132)	(87)	(116)
每股收益	1.26	0.98	1.34	1.91	2.71	其它	2	(4)	(4)	(5)	(6)
每股红利	0.23	0.19	0.26	0.36	0.52	经营活动现金流	79	132	56	180	264
每股净资产	6.17	6.56	7.64	9.18	11.38	资本开支	0	(10)	(10)	(11)	(11)
ROIC	45%	45%	37%	58%	67%	其它投资现金流	(115)	(218)	0	0	0
ROE	20%	15%	18%	21%	24%	投资活动现金流	(115)	(229)	(10)	(11)	(11)
毛利率	43%	46%	49%	50%	50%	权益性融资	(0)	427	0	0	0
EBIT Margin	32%	35%	24%	25%	27%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	33%	36%	24%	26%	27%	支付股利、利息	(15)	(26)	(36)	(51)	(73)
收入增长	15%	38%	38%	35%	33%	其它融资现金流	16	10	0	0	0
净利润增长率	42%	66%	36%	42%	42%	融资活动现金流	(14)	385	(36)	(51)	(73)
资产负债率	25%	18%	19%	20%	21%	现金净变动	(50)	288	10	118	180
息率	0.3%	0.6%	0.8%	1.1%	1.6%	货币资金的期初余额	134	84	372	381	499
P/E	25.4	32.6	23.9	16.8	11.8	货币资金的期末余额	84	372	381	499	679
P/B	5.2	4.9	4.2	3.5	2.8	企业自由现金流	0	176	39	162	243
EV/EBITDA	16.0	22.7	24.5	17.4	12.4	权益自由现金流	0	186	44	168	251

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032