

产品技术实力提升, 助力下游企业数字化转型

投资要点

- 业绩总结:** 公司2022年上半年实现营业收入1.6亿元, 同比增长17.6%; 实现归母净利润0.1亿元, 同比下降69.5%。
- 营业收入持续增长, 毛利率保持较高水平。** 1) 从营收端来看, 公司2022年上半年营业收入同比增长17.6%, 主要系公司持续扩大客户群体、业务领域、业务规模不断扩大, 项目后期运维收入不断提高。2) 从利润端看, 公司归母净利润同比下降69.5%, 主要系公司收入确认存在季节性且报告期内期间费用增速快于营收增速; 公司毛利率为50.0%, 同比增长0.89个百分点。3) 从费用端来看, 2022年上半年公司销售、管理、研发费用率分别为3.8%、11.5%和30.3%, 其中研发费用同比增长154.2%, 主要系公司持续扩大研发人员队伍、增加研发投入。
- 紧抓企业数字化转型需求, 积极拓展市场版图。** 2021年末我国全面启动软件和信息技术服务业“十四五”发展规划, 协同推进数字产业化和产业数字化。公司紧抓企业数字化转型需求, 持续拓展业务版图, 目前公司战略客户业务从财务管理领域已拓展至经营、生产管理领域。公司持续聚焦优势业务领域, 不断开拓全球资金管理业务、智能财务共享业务领域和XBRL数据应用业务领域, 抢抓司库体系建设窗口期, 积极拓展客户。
- 聚焦研发投入, 产品国产适配持续增强。** 公司专注云计算、物联网、区块链等技术领域研发创新, 积极采用新技术、新架构持续提升OSP云开发平台能力, 使其支持SpringBoot、React框架; 并对后台服务代码进行了重构, 实现代码按需引用。目前公司OSP平台国产适配性不断增强, 适配飞腾等五款国产CPU处理器, 适配统信和麒麟服务器操作系统, 适配TiDB等8款国产数据库。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2022-2024年EPS分别为1.37元、1.92元、2.62元, 未来三年归母净利润将达到38.7%的复合增长率。公司作为国内大型集团企业信息化管理平台软件领先提供商, 重视核心技术研发, 聚焦优势细分领域市场拓展, 持续加强品牌影响力, 预计订单量在2023年将迎来显著增长, 给予2023年20倍估值, 对应目标价38.40元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 客户订单不及预期、研发项目不及预期、市场拓展不及预期等风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	581.93	793.59	1065.65	1399.56
增长率	37.86%	36.37%	34.28%	31.33%
归属母公司净利润(百万元)	138.58	193.73	270.81	370.01
增长率	66.18%	39.80%	39.79%	36.63%
每股收益EPS(元)	0.98	1.37	1.92	2.62
净资产收益率ROE	14.70%	17.58%	20.30%	22.40%
PE	30	22	15	11
PB	4.51	3.81	3.15	2.54

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
邮箱: wxj@swsc.com.cn
联系人: 叶泽佑
电话: 13524424436
邮箱: yezy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

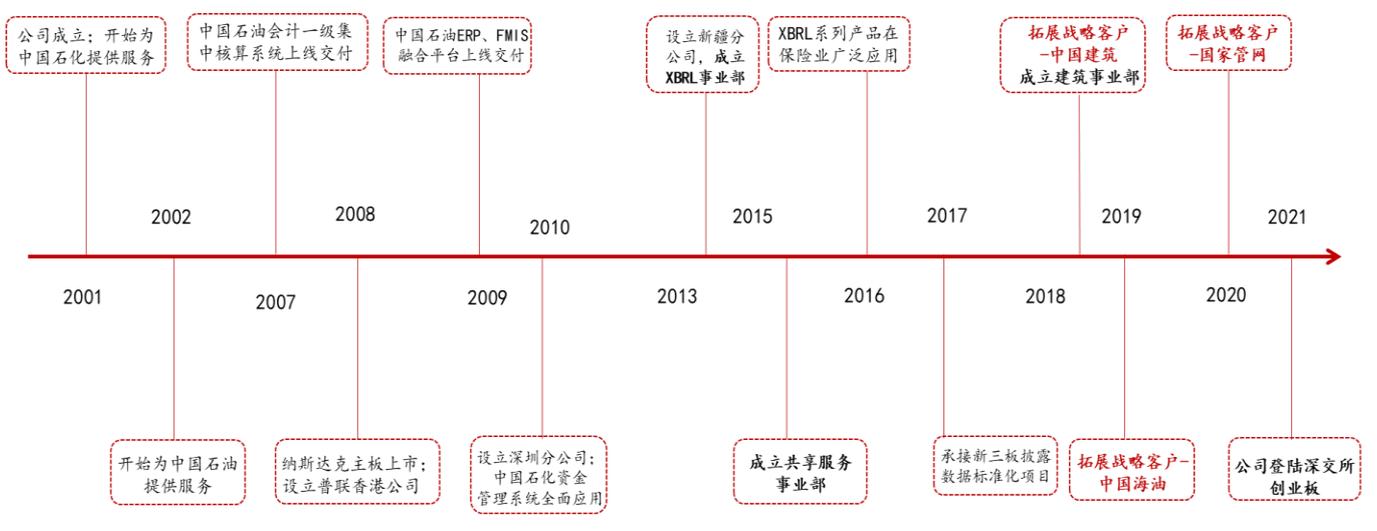
总股本(亿股)	1.41
流通A股(亿股)	0.84
52周内股价区间(元)	19.68-47.22
总市值(亿元)	41.68
总资产(亿元)	11.26
每股净资产(元)	6.58

相关研究

1 专注大型集团企业信息化管理，持续聚焦研发创新

普联软件成立于 2001 年，是大型集团企业管理信息化综合方案提供商，主要聚焦于集团财务管控、集团资金管理、数据应用服务等业务领域等领域，向大型集团提供 To-B 应用软件和平台软件与后期服务，是国家认定的高新技术企业、国家鼓励的重点软件企业。公司成立之初为石油石化行业提供 ERP、FMIS 等平台软件服务，目前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。凭借在大型集团企业管理软件开发领域的深入耕耘及持续研发投入，公司在细分领域建立了较大的差异化竞争优势，现已形成以石油石化、建筑地产两大优势行业为核心，多业务领域客户群体不断扩大的新格局。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

公司高度重视研发创新，具有较为完善的研发机构、研发投入机制、创新基础设施及创新制度体系。报告期内，公司研发费用率达 30.25%，处于行业中上水平。公司作为山东省企业移动计算工程技术研究中心和山东省软件工程技术中心依托单位，与山东大学、山东师范大学等高校建立了紧密的产学研合作关系。目前公司拥有以“OSP 云开发平台”、“PaaS 云平台”为核心的自主知识产权技术平台及业务模型库，形成了符合公司业务特点的核心技术架构及软件开发体系，拥有 10 余项发明专利、200 余项软件著作权。

公司聚焦管理信息化平台软件领域，致力于为客户提供集团财务管控、集团司库管理、XBRL 数据应用等领域解决方案及信息系统集成软件产品，形成了一条以“税企互联云平台”、“偿二代编报系统”、“人力资本管理”、“偿二代风险管理信息系统”、“银企直联系统”、“资产管理系统”为主的多领域企业管控软件产品线。

公司产品具体情况如下：

表 1：公司主要产品

系列产品	产品/方案名称	典型用户
面向集团管控的主要产品/方案	集团财务管理系统（方案）	中国石油、中国石化、大唐集团
	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

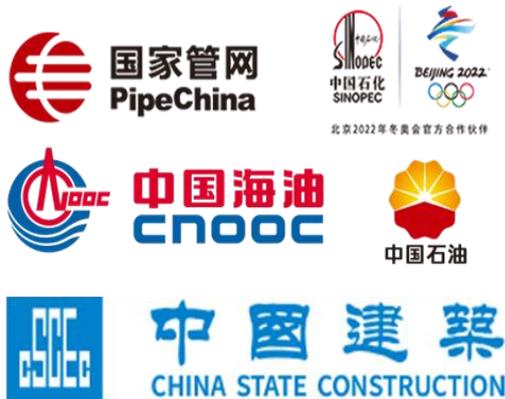
系列产品	产品/方案名称	典型用户
	集团全面预算管理系统（方案）	中国石油
	财务共享服务平台（方案）	中国石油、中化集团、大连万达、华夏幸福、新希望等
	集团税务管理系统（方案）	中国建筑、海信集团
	集团资产管理系统	茂名石化、山东石油等
	集团人力资源管理系统	葛洲坝集团、江淮汽车等
XBRL 应用产品及方案	XBRL 工具软件	财政部、银保监会、中证信息、全国股转公司
	XBRL 报表报告系统	中国平安财险、中国人寿、太平洋保险等 80 余家保险公司
	XBRL 风险管理系统	中国人寿、华夏人寿、长安责任、平安养老、中德安联
	XBRL 数据分析系统	中国石油、中国建筑、浦发银行、万达院线

资料来源：公司官网，西南证券整理

公司系列软件产品广泛应用于石油、石化、油田、建筑及金融保险等行业领域，并以其系统自主可控和本土化服务优势形成了标杆客户群。公司软件适应战略客户对主要软件系统在自主可控、信息安全方面的更高要求，并配有专职团队为客户提供长期服务，在大用户量、大交易量、高并发量环境下具有较强的竞争优势，形成了以五大央企客户为核心的标杆客户群。公司主要客户包括中国石油、中国石化、中国海油等长期战略客户及中国通用技术、中广核、上汽集团、小米集团、阳光电源、中国人寿、太平洋保险、浦发银行等国企、行业龙头及保险公司。

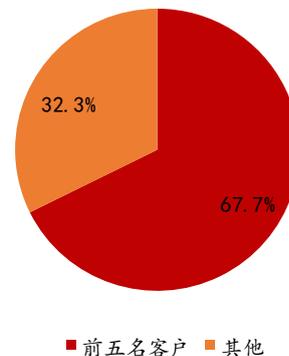
公司客户较为集中，2022 年上半年前五名客户销售额 1.1 亿元，占营业收入 67.7%，存在依赖于少数客户的情况。

图 2：公司部分客户



数据来源：Wind，西南证券整理

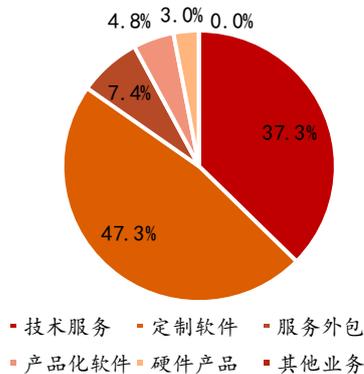
图 3：公司前五大客户收入占比



数据来源：Wind，西南证券整理

从营收结构来看，技术服务和定制软件为公司两大主要收入来源。公司软件服务收入持续增长，2022 年上半年软件服务业务收入占主营业务收入的比例达到 53.5%，定制软件收入占营业收入比例 31.5%，主要系经过多年的技术研发和市场开拓、运营，公司在能源、建筑等行业信息化管理软件服务领域赢得了客户的认可，拥有相对稳固的客户群体，具有良好的品牌效应。公司服务外包、产品化软件、硬件产品和其他业务规模较小，2022 年上半年占主营业务收入的比例分别为 6.7%、5.3%、2.8%、0.1%。

公司毛利率水平维持稳定，2022 年上半年毛利率为 50.0%，同比增长 0.89 个百分点，主要系公司业务结构优化，毛利率较高的金融行业业务收入规模大幅扩张。2022 年上半年，公司净利率下降幅度较大，主要系公司加大销售、研发投入，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用大幅增长。

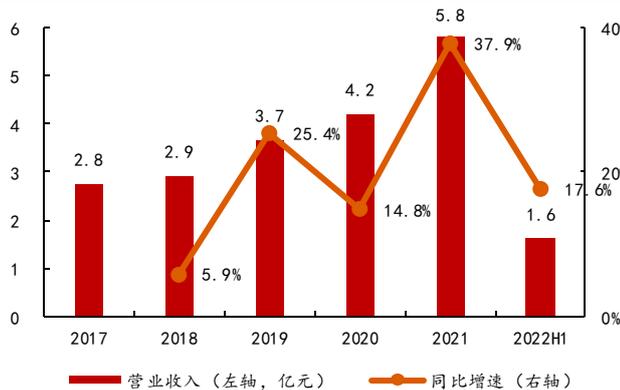
图 4：公司主营业务分产品收入


数据来源：Wind, 西南证券整理

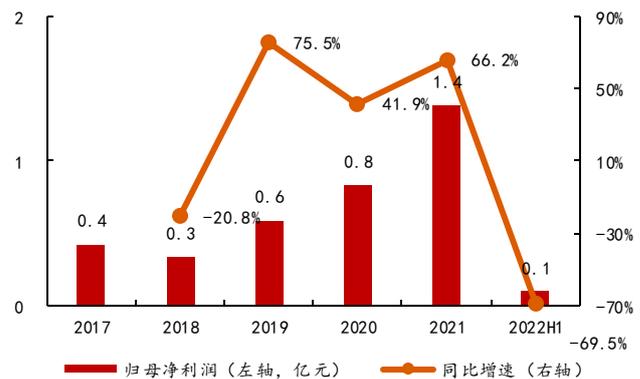
图 5：公司盈利能力


数据来源：Wind, 西南证券整理

营收持续增长,研发投入持续。2022 年上半年实现营业收入 1.6 亿元,同比增长 17.6%，主要系已交付项目后期运维收入不断提高，加之公司有效抓住企业数字化转型机遇，持续扩大服务领域、加速拓展细分领域客户市场，业务规模不断扩大。2022 年上半年实现年归母净利润 0.1 亿元,同比下降 69.5%，主要系公司收入确认存在季节性，且报告期内，公司为巩固和开拓市场，不断加大研发投入和销售投入，期间费用同比增长 112.7%，快于营收增速。

图 6：公司营收情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 7：公司归母净利润率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司定制软件业务主要面向管理信息化平台软件领域，致力于为客户提供集团财务管控、集团司库管理、XBRL 数据应用等领域解决方案及信息系统集成软件产品。公司技术服务主要针对软件业务提供相关服务。2021 年末我国全面启动软件和信息技术服务业“十四五”发展规划，协同推进数字产业化和产业数字化，公司抓住市场机遇，不断巩固与石油、建筑行业战略客户合作，并持续拓展优势细分领域市场版图。我们预计公司 2022 年-2024 年定制软件的订单量增速为 32%、28%、28%；随着公司定制软件交付增多，我们预计公司 2022 年-2024 年技术服务的订单量增速为 33%、30%、28%。

假设 2：公司服务外包、产品化软件、硬件产品和其他业务规模较小，预计订单量将保持稳定增长。我们预计公司 2022 年-2024 年服务外包的订单量增速为 7%、7%、6%，产品化软件订单量增速为 105%、65%、45%，硬件产品订单量增速为 70%、45%、40%；其他业务订单量增速为 10%、10%、10%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入及毛利率如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
技术服务	收入	112.3	149.4	194.2	248.6
	增速	28%	33%	30%	28%
	毛利率	49%	50%	50%	50%
定制软件	收入	379.9	501.4	641.8	821.5
	增速	29%	32%	28%	28%
	毛利率	47%	47%	47%	47%
服务外包	收入	21.7	6.0	6.4	6.8
	增速	8%	7%	7%	6%
	毛利率	18%	18%	18%	18%
产品化软件	收入	61.1	125.3	206.7	299.7
	增速	247%	105%	65%	45%
	毛利率	53%	55%	55%	55%
硬件产品	收入	6.5	11.0	16.0	22.4
	增速	169%	70%	45%	40%
	毛利率	18%	23%	23%	23%
其他业务	收入	0.5	0.5	0.6	0.6
	增速	-15%	10%	10%	10%
	毛利率	8%	8%	8%	8%
合计	收入	581.9	793.6	1065.6	1399.6
	增速	37.9%	36.4%	34.3%	31.3%
	毛利率	46.4%	48.1%	48.4%	48.6%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取远光软件、赛意信息、宇信科技 3 家上市公司作为可比公司进行估值比较，2023 年 3 家可比公司平均估值为 21 倍。公司是国内集团管控软件领先提供商，积极把握行业发展机遇，在产品研发和客户拓展方面持续发力，预计估值将与行业平均水平持平。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
002063.SZ	远光软件	6.78	0.23	0.23	0.28	0.33	43.06	29.16	23.90	20.38
300687.SZ	赛意信息	25.4	0.57	0.80	1.11	1.49	51.56	31.77	22.98	17.05
300674.SZ	宇信科技	16.10	0.60	0.76	0.97	1.22	39.92	21.18	16.54	13.18
平均值							44.85	27.37	21.14	16.87

数据来源：Wind，西南证券整理

预计 2022-2024 年 EPS 分别为 1.37 元、1.92 元、2.62 元，未来三年归母净利润将达到 38.7% 的复合增长率。公司作为国内大型集团企业信息化管理平台软件领先提供商，重视核心技术研发，聚焦优势细分领域市场拓展，持续加强品牌影响力，预计订单量在 2023 年将迎来显著增长，给予 2023 年 20 倍估值，对应目标价 38.4 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	581.93	793.59	1065.65	1399.56	净利润	136.39	192.48	268.82	367.04
营业成本	311.79	411.77	549.52	719.27	折旧与摊销	4.35	2.11	2.11	2.11
营业税金及附加	3.82	5.54	7.38	9.63	财务费用	-1.00	-1.36	-1.74	-2.43
销售费用	15.47	65.87	85.25	111.97	资产减值损失	-0.84	0.00	0.00	0.00
管理费用	46.77	42.06	51.15	62.98	经营营运资本变动	20.66	-122.10	-59.38	-94.80
财务费用	-1.00	-1.36	-1.74	-2.43	其他	4.62	-1.70	-2.46	-2.08
资产减值损失	-0.84	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	164.17	69.42	207.35	269.84
投资收益	10.66	0.00	2.56	0.00	资本支出	242.34	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.31	1.16	1.35	1.44	其他	-488.61	1.16	3.91	1.44
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-246.27	1.16	3.91	1.44
营业利润	148.28	216.24	300.32	407.80	短期借款	-1.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.06	0.03	0.03	0.02	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	148.22	216.27	300.36	407.82	股权融资	405.27	0.00	0.00	0.00
所得税	11.83	23.79	31.54	40.78	支付股利	-26.44	-25.65	-39.08	-53.05
净利润	136.39	192.48	268.82	367.04	其他	-6.85	1.47	1.74	2.43
少数股东损益	-2.18	-1.25	-1.99	-2.98	筹资活动现金流净额	370.98	-24.18	-37.34	-50.62
归属母公司股东净利润	138.58	193.73	270.81	370.01	现金流量净额	288.35	46.40	173.92	220.66
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	371.56	417.96	591.87	812.53	成长能力				
应收和预付款项	250.04	363.58	477.85	632.36	销售收入增长率	37.86%	36.37%	34.28%	31.33%
存货	42.97	57.65	75.67	100.30	营业利润增长率	66.12%	45.83%	38.89%	35.79%
其他流动资产	360.80	363.19	366.27	370.05	净利润增长率	63.56%	41.12%	39.66%	36.54%
长期股权投资	8.86	8.86	8.86	8.86	EBITDA 增长率	62.42%	43.10%	38.58%	35.52%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	7.68	6.57	5.45	4.33	毛利率	46.42%	48.11%	48.43%	48.61%
无形资产和开发支出	11.15	10.26	9.37	8.48	三费率	10.52%	13.43%	12.64%	12.33%
其他非流动资产	72.63	72.53	72.43	72.33	净利率	23.44%	24.25%	25.23%	26.23%
资产总计	1125.70	1300.60	1607.78	2009.25	ROE	14.70%	17.58%	20.30%	22.40%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	12.12%	14.80%	16.72%	18.27%
应付和预收款项	171.45	191.85	268.01	353.91	ROIC	73.30%	76.34%	73.62%	77.96%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	26.06%	27.34%	28.22%	29.11%
其他负债	26.57	14.13	15.42	17.00	营运能力				
负债合计	198.02	205.99	283.43	370.91	总资产周转率	0.70	0.65	0.73	0.77
股本	141.01	141.01	141.01	141.01	固定资产周转率	87.58	111.37	177.33	286.04
资本公积	411.47	411.47	411.47	411.47	应收账款周转率	2.70	2.82	2.75	2.74
留存收益	372.17	540.25	771.98	1088.95	存货周转率	7.22	8.05	8.09	8.02
归属母公司股东权益	924.55	1092.73	1324.46	1641.43	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.08%	—	—	—
少数股东权益	3.13	1.88	-0.11	-3.09	资本结构				
股东权益合计	927.68	1094.61	1324.35	1638.34	资产负债率	17.59%	15.84%	17.63%	18.46%
负债和股东权益合计	1125.70	1300.60	1607.78	2009.25	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.46	6.14	5.53	5.31
					速动比率	5.23	5.85	5.26	5.03
					股利支付率	19.08%	13.24%	14.43%	14.34%
					每股指标				
					每股收益	0.98	1.37	1.92	2.62
					每股净资产	6.56	7.75	9.39	11.64
					每股经营现金	1.16	0.49	1.47	1.91
					每股股利	0.19	0.18	0.28	0.38
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	151.63	216.98	300.69	407.48					
PE	30.08	21.52	15.39	11.27					
PB	4.51	3.81	3.15	2.54					
PS	7.16	5.25	3.91	2.98					
EV/EBITDA	22.23	15.32	10.48	7.19					
股息率	0.63%	0.62%	0.94%	1.27%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn