

## 金融信创风口已至，公司有望受益

2023 年 01 月 30 日

► **2022 年业绩预告发布。**公司于 1 月 20 日晚发布 2022 年业绩预告，预计 2022 年营业收入区间为 4.2-4.3 亿元，同比下滑 1.5%-3.8%；归母净利润区间为 100-150 万元，同比下滑 96%-97%。

► **普元信息：国产中间件龙头，向 PaaS 平台延伸。**普元信息成立于 2003 年，公司深耕三大基础软件之一的中间件，目前已经完成了中间件的全栈产品线布局。相较于传统中间件厂商东方通、宝兰德而言，普元在发展过程中逐步明确了方向，从基础的中间件向平台型软件切入，目前形成了软件基础平台+基于平台的软件开发两大业务版图。

► **行业信创加速，金融信创推进速度较为领先。**2021 年开始，信创从党政向八大行业扩展，金融、电信行业逐步开始进行规模替代，形成了“2+8”的整体布局。当前，信创在原有“2+8”的基础上，已规划拓展到“2+8+N”完整的体系，而金融领域是目前推进速度最快的细分之一。在金融体系中，以银行为代表的机构正在加速自身 IT 系统的国产化升级，这一举动对于国产的底层硬件公司而言有望充分打开市场天花板。

► **普元深耕金融客户，有望充分抓住信创带来的需求。**从普元的客户结构来看，2021 年公司在金融领域的收入占比为 50%，以大型银行为主；同时电信、能源等领域的收入占公司整体营收各 10%。随着信创向 8 大行业推进，金融信创不断加速，公司的商机有望显著提升。另一方面，信创也带来了基础软件的增量需求，公司早已完成中间件的全产品线研发，在基础软件产品领域有望实现收入的提升。

► **公司持续保持研发投入，23 年费用端有望得到控制。**普元自 2019 年上市以来，19-21 年收入 CAGR 为 5%，利润端并未实现增长，这主要源于公司持续进行研发投入，人员规模从 19 年末的 1259 人增长至 2021 年 1452 人。公司持续保持研发投入，在 PaaS 平台、低代码开发平台、数据治理等方向不断投入。而随着信创风口到来，公司在收入端增速有望提升，同时公司在 23 年有望保持成本端的良好控制，因此在利润端有望实现良好的增长。

► **投资建议：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.01、0.49、0.70 亿元，当前市值对应 23-24 年 PE 分别为 40、28 倍。考虑到公司在金融信创领域的卡位优势，以及公司自身摆脱疫情影响业务正常开展，预计公司 23、24 年有望实现良好增长。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**信创推进力度不及预期；行业竞争加剧；下游客户自研投入加大

谨慎推荐

首次评级

当前价格：

20.46 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	436	428	570	759
增长率 (%)	21.0	-2.0	33.1	33.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	39	1	49	70
增长率 (%)	24.7	-97.2	4446.6	42.9
每股收益 (元)	0.41	0.01	0.51	0.74
PE	50	1808	40	28
PB	2.1	2.2	2.2	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 1 月 20 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	436	428	570	759
营业成本	198	198	265	356
营业税金及附加	3	4	4	5
销售费用	108	107	131	175
管理费用	35	39	40	53
研发费用	75	94	103	129
EBIT	18	-14	27	41
财务费用	-2	-5	-5	-5
资产减值损失	-4	-3	-5	-6
投资收益	16	12	23	30
营业利润	41	1	55	78
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	41	1	55	78
所得税	2	0	5	8
净利润	39	1	49	70
归属于母公司净利润	39	1	49	70
EBITDA	25	-11	30	44

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	550	454	458	477
应收账款及票据	197	166	206	266
预付款项	0	0	0	0
存货	26	24	31	43
其他流动资产	183	276	277	279
流动资产合计	956	920	973	1065
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	8	7	7	7
无形资产	1	1	2	2
非流动资产合计	123	122	120	119
资产合计	1079	1042	1093	1184
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	29	33	47	68
其他流动负债	118	122	162	216
流动负债合计	148	155	210	284
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	154	161	216	291
股本	95	95	95	95
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	925	880	877	893
负债和股东权益合计	1079	1042	1093	1184

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	20.99	-1.96	33.11	33.27
EBIT 增长率	202.21	-178.63	297.03	52.02
净利润增长率	24.74	-97.24	4446.60	42.92
盈利能力 (%)				
毛利率	54.74	53.78	53.46	53.13
净利率	8.97	0.25	8.62	9.24
总资产收益率 ROA	3.62	0.10	4.49	5.92
净资产收益率 ROE	4.23	0.12	5.60	7.86
偿债能力				
流动比率	6.48	5.94	4.64	3.74
速动比率	6.31	5.79	4.49	3.59
现金比率	3.73	2.94	2.19	1.68
资产负债率 (%)	14.29	15.50	19.78	24.59
经营效率				
应收账款周转天数	160.62	150.00	140.00	135.00
存货周转天数	47.45	50.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.40	0.41	0.52	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.01	0.51	0.74
每股净资产	9.70	9.23	9.19	9.36
每股经营现金流	0.70	0.37	0.36	0.47
每股股利	0.50	0.48	0.55	0.57
估值分析				
PE	50	1808	40	28
PB	2.1	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA	57.31	-140.16	49.79	33.45
股息收益率 (%)	2.44	2.35	2.69	2.79

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	39	1	49	70
折旧和摊销	7	3	3	3
营运资金变动	31	30	-12	-19
经营活动现金流	67	35	35	45
资本开支	-2	-2	-2	-2
投资	165	-95	0	0
投资活动现金流	179	-85	21	29
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-101	-46	-52	-54
现金净流量	146	-95	4	19

## 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。	公司评级	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