

业绩低点已过，迎接 ERP 信创的星辰大海

2023 年 04 月 20 日

➤ **事件：**普联软件于 4 月 14 日晚发布 2022 年报，2022 年实现营收 6.94 亿元，同比增长 19.31%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 14.32%；实现扣非净利润 1.47 亿元，同比增长 16.58%。

➤ **毛利率维持高位，三大费用和人员增速助力公司开拓业务。** 1) **毛利率：**2022 年公司整体毛利率为 47.81%，同比提高 1.39pct； 2) **费用端：**2022 年公司销售/管理/研发费用同比增速分别为+15.21%/+39.11%/+31.71%，管理费用增长主要系实行股权激励，股份支付费用增长； 3) **利润端：**公司 2022 年实现归母净利润 1.58 亿元，归母净利率 22.77%，归母净利率保持稳定； 4) **现金流：**公司 2022 年实现销售收现 6.20 亿元同比增长 10%，实现经营性净现金流 0.49 亿元，同比减少 70.81%，主要系业务和人员规模扩大，支付员工薪酬、差旅费用等因素所致。 5) **人员端：**截至 22 年底，公司人数为 2470 人，同比增长 42.44%，反映公司拓宽市场的决心。

➤ **行业特性叠加股份激励费用导致公司业务收入呈明显季节性分布。**从 Q4 单季度看，普联软件实现收入 4.38 亿元，同比增长 18.75%，Q4 营收占公司全年营收的 63%，Q4 实现归母净利润 1.45 亿元，占公司全年归母净利润的 91%，主要系公司实施 2021 年股权激励计划，在上半年支付摊销费用所致。

➤ **深耕石油石化信息化建设行业，努力拓展金融等行业。**公司主要产品为各行业的集团管控软件平台，从营收的主要行业来看 1) **石油石化：**公司深耕中国石化、中国石化、中国海油、国家管网四大战略客户，不断扩展客户群体持续，实现营收 4.27 亿元，同比增长 42.29%，占总收入 61.45%； 2) **建筑地产：**建筑行业部分主要客户项目启动延迟，对业务拓展和产品交付造成不利影响，实现营收 1.35 亿元，同比下降 26.4%，占比 19.40%； 3) **金融行业：**监管与保险业务稳定增长，积极拓展期货、债券等相关行业监管披露系统，实现营收 0.62 亿元，同比增长 60.42%，占比 8.89%。

➤ **把握国企数字化转型，优化产品布局。**2023 年重点聚焦国务院国资委发布的《关于中央企业加快世界一流财务体系建设的指导意见》中提出的总体要求，完成集团财务管控相关产品和建筑行业 ERP 的研发工作，将充分受益于国企数字化转型全过程。

➤ **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别为 2.31、3.04、4.10 亿元，同比增速分别为 46%/31%/35%，当前市值对应 23/24/25 年 PE 为 31/23/17 倍。考虑到公司传统业务带来的估值重塑，以及创新业务潜在的市场空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济下行的风险；行业竞争加剧的风险；业务拓展不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	694	1003	1300	1685
增长率 (%)	19.3	44.4	29.6	29.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	158	231	304	410
增长率 (%)	14.3	45.9	31.4	35.0
每股收益 (元)	1.10	1.61	2.11	2.85
PE	45	31	23	17
PB	6.5	5.3	4.5	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

49.16 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.普联软件 (300996.SZ) 2022 年三季度报点评：迎央企信创战略机遇，聚焦战略客户持续突破-2022/11/13

2.普联软件 (300996.SZ) 2022 中报点评：业绩符合预期，下半年或拐点将至-2022/08/16

3.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	694	1003	1300	1685
营业成本	362	508	657	851
营业税金及附加	4	6	8	10
销售费用	18	25	33	41
管理费用	65	92	116	142
研发费用	97	143	185	239
EBIT	155	234	306	412
财务费用	-3	-4	-7	-10
资产减值损失	0	-1	-1	-1
投资收益	3	4	5	7
营业利润	163	241	317	427
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	163	241	317	427
所得税	9	12	16	21
净利润	154	229	301	406
归属于母公司净利润	158	231	304	410
EBITDA	167	247	321	428

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	357	608	852	1180
应收账款及票据	383	422	441	480
预付款项	0	1	1	1
存货	73	90	116	150
其他流动资产	364	365	369	375
流动资产合计	1177	1485	1779	2186
长期股权投资	9	13	18	24
固定资产	74	74	74	73
无形资产	10	10	10	10
非流动资产合计	183	186	189	195
资产合计	1360	1671	1969	2381
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	39	42	54	70
其他流动负债	191	238	293	377
流动负债合计	231	279	347	447
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	15	15	14
非流动负债合计	16	15	15	14
负债合计	247	295	362	461
股本	142	144	144	144
少数股东权益	33	31	28	24
股东权益合计	1114	1376	1606	1920
负债和股东权益合计	1360	1671	1969	2381

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.31	44.40	29.64	29.67
EBIT 增长率	15.67	50.72	30.95	34.52
净利润增长率	14.32	45.93	31.40	34.99
盈利能力 (%)				
毛利率	47.81	49.32	49.42	49.51
净利润率	22.82	23.06	23.37	24.33
总资产收益率 ROA	11.65	13.84	15.43	17.22
净资产收益率 ROE	14.66	17.18	19.24	21.63
偿债能力				
流动比率	5.10	5.31	5.12	4.89
速动比率	4.73	4.95	4.75	4.53
现金比率	1.55	2.18	2.45	2.64
资产负债率 (%)	18.13	17.64	18.40	19.37
经营效率				
应收账款周转天数	198.20	150.00	120.00	100.00
存货周转天数	73.96	65.00	65.00	65.00
总资产周转率	0.56	0.66	0.71	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.10	1.61	2.11	2.85
每股净资产	7.52	9.36	10.98	13.19
每股经营现金流	0.34	1.60	2.36	3.03
每股股利	0.30	0.49	0.65	0.87
估值分析				
PE	45	31	23	17
PB	6.5	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA	40.32	26.28	19.44	13.80
股息收益率 (%)	0.61	1.00	1.31	1.77

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	154	229	301	406
折旧和摊销	12	13	14	16
营运资金变动	-111	-13	23	15
经营活动现金流	49	230	339	436
资本开支	-33	-7	-8	-8
投资	-36	0	0	0
投资活动现金流	-62	-7	-8	-8
股权募资	42	82	0	0
债务募资	0	0	-10	0
筹资活动现金流	-6	28	-87	-100
现金净流量	-19	251	245	328

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