

## 员工持股计划绑定核心团队，GPT 技术浪潮深度受益

2023 年 05 月 21 日

► **事件：**5 月 21 日，公司发布新一期员工持股计划：拟向不超过 237 名员工授予不超过 423.7 万股普通股，占公司股本总额的 1.63%。

### 点评：

► **激励覆盖面广力度大，深度绑定核心团队。**本次员工持股计划对象包括金戈、王晨志、熊学武、杨国生、隋清、胡波、以及核心骨干等不超过 237 人，其中董事、监事、高级管理人员为 9 人。受让公司标的股票的价格为 37.50 元/股，受让股票规模不超过 423.7 万股，约占当前公司股本总额的 1.63%。股份来源为公司回购专用账户的泛微网络 A 股普通股股份。整体来看，激励面大，人均参与量多，有望深度绑定核心团队。

► **本员工持股计划的锁定期为 12 个月，业绩考核指标为：**以 2022 年为基数，公司 2023 年净利润增长率不低于 10%；以 2022 年为基数，公司 2023 年主营业务收入增长率不低于 10%，业绩增速目标与 2017 年公司上市后第一次股权激励的业绩目标近似。2017 年公司激励落地后，公司实际业绩远超目标值。本持股计划预计 2023/2024 年分别摊销 7815.36 万元/7815.36 万元。

► **OA 入口级产品深度受益 AI 技术浪潮，多模块延伸及信创开启行业大周期。**当前公司面临两大机遇：**1) AI 技术浪潮：**办公软件有望成为 AI 率先落地的领域。GPT 技术有望驱动 OA 体系化的产品重构与模式变革。公司是腾讯在 B 端市场稀缺的战略投资标的，后续 GPT 技术有望深度融合泛微、企业微信和微信，潜在业务空间巨大；**2) 业务端机遇：多模块延伸及信创。**模块延伸方面，公司去年以来先后发布十大专项产品，开启深度横向拓展模式。公司研发、渠道等方面能力突出，专项产品有望快速发展突破，打开业务天花板。信创方面，公司前瞻布局信创市场，综合优势显著。在信创 1.0 阶段政府和金融市场取得了突出成绩，2.0 行业信创有望进一步打开空间，为公司带来更大的业务机遇。

► **投资建议：**预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 31.69、42.62、57.68 亿元，实现归母净利润 3.72、5.22、7.21 亿元，当前股价对应 23-25 年 PE 分别为 52、37、27 倍。信创驱动行业 3-5 年高景气，多模块延伸打开远期天花板，GPT 技术有望驱动 OA 体系化的产品重构与模式变革。看好发展前景，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**信创落地进展不及预期；专项产品拓展进度不及预期；AI 技术落地节奏低于预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2331	3169	4262	5768
增长率 (%)	16.4	35.9	34.5	35.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	223	372	522	721
增长率 (%)	-27.7	66.5	40.4	38.2
每股收益 (元)	0.86	1.43	2.00	2.77
PE	87	52	37	27
PB	10.1	8.6	7.2	5.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 19 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

74.39 元


**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**分析师 刘雄**

执业证书：S0100522090001

电话：021-80508288

邮箱：liuxiong@mszq.com

### 相关研究

1.泛微网络 (603039.SH) 首次覆盖报告：腾讯 ToB 生态核心抓手，信创及新产品开启发展大周期-2023/04/03

**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	2331	3169	4262	5768
营业成本	158	136	171	231
营业税金及附加	18	19	21	29
销售费用	1581	2139	2873	3882
管理费用	69	127	168	224
研发费用	340	469	639	865
EBIT	232	374	531	740
财务费用	-33	-47	-59	-78
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-42	-32	-43	-58
营业利润	223	389	548	760
营业外收支	10	11	14	16
利润总额	234	400	561	775
所得税	10	28	39	54
净利润	223	372	522	721
归属于母公司净利润	223	372	522	721
EBITDA	261	394	553	765

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1557	1976	2584	3398
应收账款及票据	237	232	398	615
预付款项	468	409	546	853
存货	64	38	81	73
其他流动资产	650	671	751	799
流动资产合计	2975	3325	4360	5738
长期股权投资	164	164	164	164
固定资产	246	318	318	315
无形资产	48	50	53	58
非流动资产合计	566	604	642	679
资产合计	3541	3929	5002	6416
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	489	646	777	952
其他流动负债	1135	1035	1510	2102
流动负债合计	1624	1681	2287	3055
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	1630	1687	2293	3061
股本	261	261	261	261
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1911	2243	2709	3356
负债和股东权益合计	3541	3929	5002	6416

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	16.41	35.92	34.49	35.34
EBIT 增长率	-5.85	61.13	41.93	39.34
净利润增长率	-27.69	66.46	40.44	38.17
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	93.23	95.70	96.00	96.00
净利率	9.57	11.73	12.24	12.50
总资产收益率 ROA	6.30	9.46	10.43	11.24
净资产收益率 ROE	11.68	16.57	19.26	21.49
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.83	1.98	1.91	1.88
速动比率	1.44	1.63	1.55	1.50
现金比率	0.96	1.18	1.13	1.11
资产负债率 (%)	46.04	42.92	45.83	47.70
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	30.96	25.00	25.00	30.00
存货周转天数	136.56	135.00	125.00	120.00
总资产周转率	0.67	0.85	0.95	1.01
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.86	1.43	2.00	2.77
每股净资产	7.33	8.61	10.40	12.88
每股经营现金流	0.89	2.06	2.89	3.81
每股股利	0.15	0.15	0.21	0.29
<b>估值分析</b>				
PE	87	52	37	27
PB	10.1	8.6	7.2	5.8
EV/EBITDA	68.42	44.14	30.40	20.90
股息收益率 (%)	0.20	0.21	0.28	0.39

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	223	372	522	721
折旧和摊销	28	20	22	25
营运资金变动	-40	125	180	204
经营活动现金流	233	538	752	992
资本开支	-51	-48	-46	-46
投资	-374	0	0	0
投资活动现金流	325	-79	-89	-104
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-203	-40	-55	-75
现金净流量	356	418	608	814

## 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