普联软件（300996.SZ）

买入

2023年半年报点评：业绩短期承压，信创ERP持续推进

核心观点

利润短期承压，销售费用上升影响利润率。公司上半年实现收入1.52亿元，同比下滑6.11%；实现归母净利润-3175万元，同比下滑436.67%（去年同期实现450万归母净利润，仅占比去年全年利润体量2.9%）。公司上半年毛利率为42.89%，同比下降7.11百分点，主要由于职工薪酬增加所致。费用率方面，三费较去年同期增长46.08%，核心由销售费用（同比+489.21%）驱动，主要因为公司于报告期内未中标中国建筑数字建造项目第一期，计提前期项目投入结转销售费用约2500万元。

在手订单充裕，新兴行业增速较快。分行业来看，公司上半年在石油石化行业实现收入6757万元，同比-10.42%；建筑地产行业实现收入4161万元，同比-19.84%；金融保险行业实现收入1997万元，同比+36.43%。在手订单方面，公司已签订合同但尚未完成履约义务所对应的收入为3.43亿元（*注：部分公司已投入但未签订合同的收入并不记录在该口径）。公司业务模式所致，往年约70-80%收入确认在四季度，上半年公司持续加大新客户、新领域的业务拓展。

优势领域业务不断拓展，信创ERP持续推进。公司2023年司库业务持续推进，上半年新中标中国中化、山东能源两家大型集团客户。公司目前司库业务近三十家客户均为大型集团企业，包括央企集团、地方国企及行业龙头集团企业。公司的产品、方案和服务主要聚焦于集团财务管控、集团司库管理、全球资金管理、智能共享服务、XBRL 数据应用服务、数字建造以及信息系统集成等领域，高度我国政策提出的在中央企业推进司库体系建设和建设世界一流的财务管理体系的有关要求，市场空间广阔。报告期内，公司积极进行产品布局，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，重点完成符合信创标准和大型集团企业需求的集团财务管控相关产品、设备管理产品和建筑行业 ERP 产品的研发工作，形成世界一流财务体系解决方案和建筑行业 ERP 解决方案，从而优化产品布局，巩固优势行业地位。后续公司集团管控和信创ERP产品有望拓展至更多行业集团客户。

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2023-2025年归母净利润为1.97/2.70/3.53亿元，同比增速24.4%/37.0%/30.7%；摊薄EPS=0.98/1.34/1.75元，当前股价对应PE=27.3/19.9/15.3x。

盈利预测和财务指标

	2020	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	581.9	694.3	935.4	1,218.7	1,532.6
(+/-%)	37.9%	19.3%	34.7%	30.3%	25.7%
净利润(百万元)	138.6	158.4	197.1	269.9	352.8
(+/-%)	66.2%	14.3%	24.4%	37.0%	30.7%
每股收益（元）	0.98	1.12	0.98	1.34	1.75
EBIT Margin	35.1%	35.3%	21.2%	22.3%	23.2%
净资产收益率（ROE）	15.0%	14.7%	15.9%	18.6%	20.3%
市盈率（PE）	27.2	23.8	27.3	19.9	15.3
EV/EBITDA	19.1	16.0	27.5	20.5	16.0
市净率（PB）	4.1	3.5	4.3	3.7	3.1

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	26.75元
总市值/流通市值	5384/3194百万元
52周最高价/最低价	59.88/25.83元
近3个月日均成交额	80.68百万元

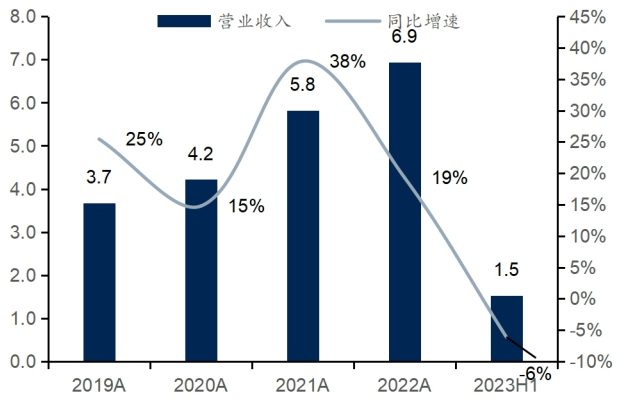
市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

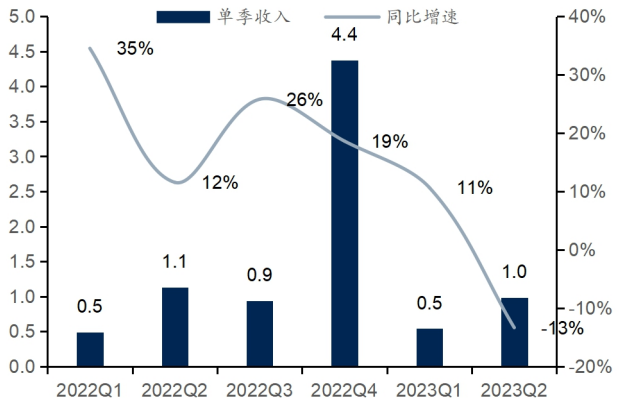
《普联软件(300996.SZ)-2022年年报点评：营收利润稳健增长，信创ERP打开全新增长空间》——2023-04-17
《普联软件（300996.SZ）-2022年三季报：经营明显从疫情中恢复，明年业务弹性可期》——2022-10-28
《普联软件（300996.SZ）-业务模式导致上半年业绩承压，下半年或迎来项目交付高峰》——2022-08-17
《普联软件（300996.SZ）-全年实现利润高增长，建造业务空间全面打开》——2022-03-31
《普联软件-300996-深度报告：集团信息化领导者，赋能国企数字化转型》——2022-01-25

图1：普联软件营业收入及增速（单位：亿元、%）



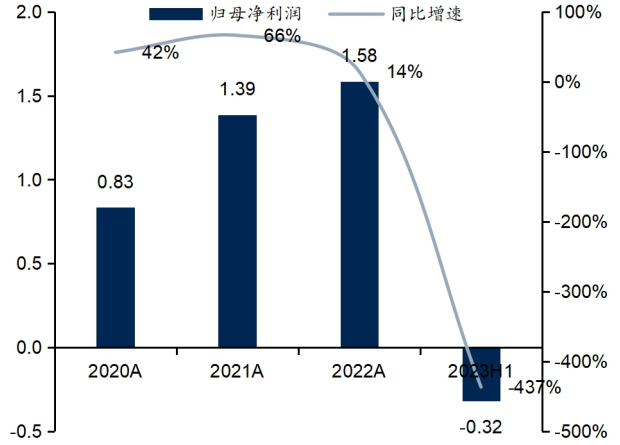
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：普联软件单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



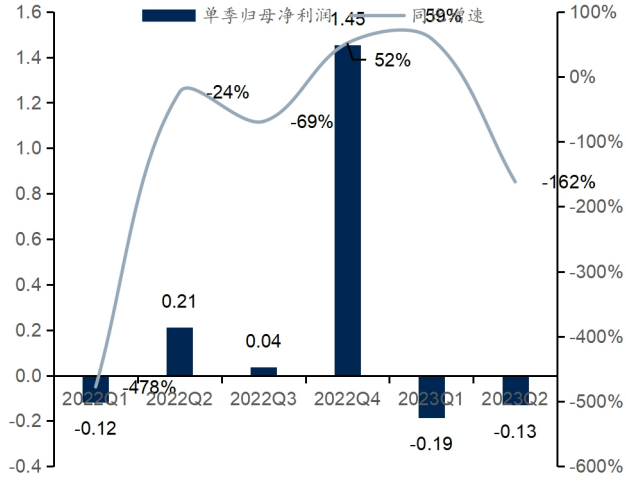
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	372	357	490	610	786
应收款项	250	395	461	601	756
存货净额	43	73	79	105	132
其他流动资产	7	13	19	24	31
流动资产合计	**1025**	**1177**	**1388**	**1680**	**2044**
固定资产	8	74	66	68	70
无形资产及其他	4	10	10	9	9
投资性房地产	80	89	89	89	89
长期股权投资	9	9	9	9	9
资产总计	**1126**	**1360**	**1562**	**1856**	**2221**
短期借款及交易性金融负债	0	10	0	0	0
应付款项	56	39	20	26	33
其他流动负债	132	182	255	328	408
流动负债合计	**188**	**231**	**275**	**354**	**441**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	10	16	21	26	31
长期负债合计	**10**	**16**	**21**	**26**	**31**
负债合计	**198**	**247**	**296**	**380**	**472**
少数股东权益	3	33	28	21	12
股东权益	925	1081	1238	1454	1737
负债和股东权益总计	**1126**	**1360**	**1562**	**1856**	**2221**

关键财务与估值指标	2020	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	0.98	1.12	0.98	1.34	1.75
每股红利	0.19	0.30	0.20	0.27	0.35
每股净资产	6.56	7.66	6.15	7.23	8.63
ROIC	45%	35%	24%	31%	36%
ROE	15%	15%	16%	19%	20%
毛利率	46%	48%	48%	48%	48%
EBIT Margin	35%	35%	21%	22%	23%
EBITDA Margin	36%	36%	22%	23%	24%
收入增长	38%	19%	35%	30%	26%
净利润增长率	66%	14%	24%	37%	31%
资产负债率	18%	21%	21%	22%	22%
息率	0.7%	1.1%	1.0%	1.4%	1.9%
P/E	27.2	23.8	27.3	19.9	15.3
P/B	4.1	3.5	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA	19.1	16.0	27.5	20.5	16.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2020	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	**582**	**694**	**935**	**1219**	**1533**
营业成本	312	362	484	638	802
营业税金及附加	4	4	5	7	9
销售费用	15	18	42	34	38
管理费用	47	65	205	267	327
财务费用	(1)	(3)	(6)	(8)	(10)
投资收益	11	3	1	1	1
资产减值及公允价值变动	3	2	0	0	0
其他收入	(71)	(90)	0	0	0
营业利润	148	163	205	281	368
营业外净收支	(0)	0	(0)	(0)	(0)
利润总额	148	163	205	281	368
所得税费用	**12**	**9**	**14**	**20**	**26**
少数股东损益	(2)	(5)	(6)	(8)	(11)
归属于母公司净利润	139	158	197	270	353

现金流量表（百万元）	2020	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	139	158	197	270	353
资产减值准备	2	(0)	11	0	0
折旧摊销	4	6	8	9	9
公允价值变动损失	(3)	(2)	0	0	0
财务费用	(1)	(3)	(6)	(8)	(10)
营运资本变动	(5)	(153)	(8)	(86)	(96)
其它	(4)	(3)	(16)	(7)	(9)
经营活动现金流	**132**	**6**	**192**	**186**	**257**
资本开支	0	(73)	(10)	(11)	(11)
其它投资现金流	(218)	15	0	0	0
投资活动现金流	**(219)**	**(58)**	**(10)**	**(11)**	**(11)**
权益性融资	(1)	42	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(26)	(42)	(39)	(54)	(71)
其它融资现金流	428	81	(10)	0	0
融资活动现金流	**374**	**38**	**(49)**	**(54)**	**(71)**
现金净变动	**288**	**(15)**	**133**	**121**	**176**
货币资金的期初余额	84	372	357	490	610
货币资金的期末余额	372	357	490	610	786
企业自由现金流	0	11	174	165	234
权益自由现金流	0	92	170	172	243

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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