

## Q2 收入增长提速，契约锁及智能助手小 e 迈入新阶段

2023 年 09 月 05 日

► **事件：**8 月 28 日晚间，公司发布 2023 年半年报：上半年公司实现营业收入 9.05 亿元，同比增长 14.72%；实现归母净利润 3858 万元，同比下降 45.53%；实现扣非归母净利润 2209 万元，同比下降 47.97%；实现经营活动现金流净流出 5378 万元，去年同期净流出为 8064 万元。

**点评：**

► **Q2 收入增速超预期。**上半年实现收入 9.05 亿元，同比增长 14.72%，其中 Q2 收入增长 15.4%，较 Q1 环比提升；实现归母净利润 0.39 亿元，同比下降 45.53%；实现扣非归母净利润 0.22 亿元，同比下降 47.97%；扣除契约锁及上海 CA 的投资亏损后，2023H1 实现归母净利润 0.69 亿元，同比下降 25.1%；实现扣非利润 0.53 亿元，同比下降 17.6%。新产品研发与推广、新区域拓展使得费用率有所提升，具体表现在：1) 上半年销售费用率 68.76%，同比增加 0.94pct，如上半年公司推出新百城拓展计划等；研发费用率 19.36%，同比增加 1.23pct，预计主要因十大专项产品和 AI 产品研发投入增加所致。

► **契约锁重回高增通道。**上半年契约锁实现收入 0.79 亿元，同比 90.3%，实现净亏损 0.97 亿元，同比增亏 41.3%，主要因公司股权激励摊销所致；上海 CA 收入 0.66 亿元，同比增长 24.5%。

► **智能办公助手小 e 正式发布。**小 e 助手 8 月 28 日正式发布，超预期在于实实在在的产品，与真实办公环境结合，场景颗粒度、丰富性、融合深度超预期（视频参见下方链接）。此外，公司正研发基于大模型的低代码平台 e-builder，已实现功能包括新建应用、新建表单、新建页面、新建流程、修改表格视图及页面等。

► **投资建议：**考虑宏观环境以及公司新一期股权激励摊销的影响，我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 28.57、37.70、49.50 亿元，实现归母净利润 2.45、3.70、5.43 亿元，当前股价对应 23-25 年 PE 分别为 65、43、29 倍。信创有望驱动行业高景气，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。

**推荐**

维持评级

当前价格：

61.69 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)员工持股计划点评：员工持股计划绑定核心团队，GPT 技术浪潮深度受益-2023/05/21
- 2.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

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,331	2,857	3,770	4,950
增长率(%)	16.4	22.5	32.0	31.3
归属母公司股东净利润(百万元)	223	245	370	543
增长率(%)	-27.7	9.5	51.2	47.0
每股收益(元)	0.86	0.94	1.42	2.08
PE	71	65	43	29
PB	8.3	7.5	6.5	5.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 4 日收盘价）

### 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	2,331	2,857	3,770	4,950
营业成本	158	124	155	202
营业税金及附加	18	17	19	25
销售费用	1,581	1,937	2,545	3,331
管理费用	69	130	168	198
研发费用	340	500	641	817
EBIT	232	234	367	551
财务费用	-33	-47	-55	-67
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-42	-29	-38	-50
营业利润	223	252	384	568
营业外收支	10	11	14	16
利润总额	234	263	398	584
所得税	10	18	28	41
净利润	223	245	370	543
归属于母公司净利润	223	245	370	543
EBITDA	261	264	403	594

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,557	1,817	2,239	2,791
应收账款及票据	237	186	372	497
预付款项	468	373	496	746
存货	64	29	79	56
其他流动资产	650	658	731	762
流动资产合计	2,975	3,062	3,917	4,852
长期股权投资	164	164	164	164
固定资产	246	339	334	338
无形资产	48	50	53	58
非流动资产合计	566	624	658	702
资产合计	3,541	3,687	4,576	5,554
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	489	615	764	804
其他流动负债	1,135	950	1,376	1,845
流动负债合计	1,624	1,565	2,139	2,649
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	1,630	1,571	2,145	2,655
股本	261	261	261	261
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,911	2,116	2,430	2,899
负债和股东权益合计	3,541	3,687	4,576	5,554

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	16.41	22.52	31.99	31.28
EBIT 增长率	-5.85	0.92	56.69	50.05
净利润增长率	-27.69	9.54	51.18	46.98
盈利能力 (%)				
毛利率	93.23	95.65	95.89	95.93
净利率	9.57	8.56	9.80	10.98
总资产收益率 ROA	6.30	6.63	8.08	9.78
净资产收益率 ROE	11.68	11.56	15.21	18.75
偿债能力				
流动比率	1.83	1.96	1.83	1.83
速动比率	1.44	1.62	1.48	1.45
现金比率	0.96	1.16	1.05	1.05
资产负债率 (%)	46.04	42.61	46.89	47.81
经营效率				
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	0.79	0.91	0.98
每股指标 (元)				
每股收益	0.86	0.94	1.42	2.08
每股净资产	7.33	8.12	9.33	11.12
每股经营现金流	0.89	1.56	2.19	2.87
每股股利	0.15	0.15	0.21	0.29
估值分析				
PE	71	65	43	29
PB	8.3	7.5	6.5	5.5
EV/EBITDA	54.98	54.28	35.52	24.11
股息收益率 (%)	0.24	0.25	0.35	0.47

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	223	245	370	543
折旧和摊销	28	30	36	43
营运资金变动	-40	114	141	127
经营活动现金流	233	406	571	748
资本开支	-51	-78	-56	-71
投资	-374	0	0	0
投资活动现金流	325	-106	-94	-121
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	260	422	552

## 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