


2024年04月18日  
普联软件(300996.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

行业应用软件

投资评级

**买入-A****维持评级**

6个月目标价

20.56元

股价(2024-04-17)

14.21元

交易数据

总市值(百万元)

2,877.89

流通市值(百万元)

1,746.78

总股本(百万股)

202.53

流通股本(百万股)

122.93

12个月价格区间

11.58/49.88元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.1	-33.0	-57.4
绝对收益	-12.2	-22.6	-71.5

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

相关报告

Q3 收入高增或夯实全年业绩, 司库建设成绩显著	2023-10-31
上半年业绩短暂承压, 聚焦优势业务领域快速发展	2023-08-22
Q4 净利润高增, 外延并购强化优势领域	2023-04-17
央企司库建设优势明显, 高投入聚焦信创 ERP	2022-11-04

## 23年短期承压, Q1业绩改善或带动全年景气

### 事件概述:

近日, 普联软件发布了《2023年年度报告》和《2024年一季度报告》。2023年公司实现营业收入7.49亿元, 同比增长7.8%; 归母净利润0.62亿元, 同比-59.93%; 扣非归母净利润0.47亿元, 同比-67.13%。2024年Q1营业收入0.78亿元, 同比增长43.1%; 归母净利润为327.08万元, 同比增长117.54%; 扣非归母净利润27.66万元, 同比增长101.28%。

### 聚焦能源类战略客户, 持续做强优势业务

据年报披露, 普联软件坚持“聚焦战略客户、聚焦优势业务”两个聚焦发展战略, 充分利用公司产品、方案和服务, 努力满足国务院国资委提出的加快建设世界一流财务管理体系的相关需求, 与大型央企客户建立了长期合作关系。分行业来看, 公司在石油石化行业深耕中国石油、中国石化、中国海油、国家管网四大战略客户, 通过多种产品和技术持续巩固在行业信息化领域的地位; 受部分项目招投标进度、项目验收时间推迟影响, 公司在石油石化行业实现营业收入3.85亿元, 同比下降10.80%, 在公司营收中占比51.33%。在建筑地产行业, 由于部分主要客户业务拓展未达预期, 实现营业收入1.28亿元, 同比下降5.25%, 在公司营收中占比17.03%。在金融行业, 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, 司库平台及全球资金业务在多家央企财司顺利开展, 使得收入保持较快增长, 实现营收0.81亿元, 同比增长31.44%, 在公司营收中占比10.82%。在煤炭电力行业, 持续拓展冀中能源、山东能源、陕煤集团、晋能控股等客户群体, 实现营业收入0.69亿元, 同比增长159.23%, 在公司营收中占比9.18%。

随着公司解决方案的多样化和产品体系的进一步完善, 在交通运输、装备制造等其他行业市场空间逐步释放, 行业分布进一步多样化, 但受石油石化、建筑地产两大主要优势行业收入下降的影响, 导致公司收入增长速度有所放缓。另一方面, 为配合公司整体战略发展及业务拓展目标, 研发投入强度不断扩大、研发费用持续增长, 在营销体系建设等方面加大投入, 销售费用同期较大幅度增长; 同时, 部分客户回款不及预期, 计提信用减值损失较上年同期增加较多; 建造一体化项目因未能取得客户订单, 前期项目投入结转销售费用。上述因素导致期间费用较上年同期大幅增长, 四项费用累计发生2.22亿元, 较上年同期增长25.45%, 进而影响了利润释放。

### 一季报显著改善, 全年业绩复苏值得期待

今年以来, 公司在新客户、新领域的业务加速拓展, 已完成项目的后续运维业务逐渐增多, 使得一季度收入和利润显著改善, 为全年业绩

复苏奠定了坚实基础。随着公司经营风险的不断释放，影响公司利润水平的阶段性不利因素在逐步消除，公司的组织结构、业务布局、人员规模已基本调整到位并处于相对稳定状态，研发投入对客户转化、业务拓展、市场推动作用逐步显现。

2024 年，普联软件将围绕整体战略目标，努力抓住战略机遇，积极拓展主营业务，加强产品研发和市场推广，增强核心业务能力；完善战略客户布局，扩大战略客户数量，努力在 2024 年新增两家长期战略客户；优化业务结构，拓宽服务范围，丰富产品体系，增强市场能力，逐步扩大产品+市场模式的收入规模。此外，公司将采取稳健的经营策略，控制员工规模，逐步优化团队结构，积极采取包括人工智能在内的各项技术和措施，提高人均创收能力，促进公司高质量发展。

### 目 投资建议：

普联软件作为大型集团信息化建设领军者，下游客户付费意愿和能力强，数字化转型、智能化变革的趋势和需求明确，行业景气度相对较高。我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 9.41/11.80/14.36 亿元，归母净利润分别为 1.67/2.19/2.57 亿元。维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 20.56 元，相当于 2024 年 25 倍的动态市盈率。

### 目 风险提示：

客户集中度较高的风险；业绩存在季节性波动风险；技术创新不及预期等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	694.3	749.3	941.4	1,179.8	1,435.6
净利润	158.4	62.2	166.6	218.6	257.2
每股收益(元)	1.12	0.31	0.82	1.08	1.27
每股净资产(元)	7.84	6.17	6.83	7.58	8.44

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	36.79	74.61	15.44	11.77	10.00
市净率(倍)	5.39	3.85	1.90	1.68	1.49
净利率	22.8%	8.3%	17.7%	18.5%	17.9%
净资产收益率	15.8%	5.4%	13.0%	15.2%	15.8%
股息收益率	2.3%	1.7%	0.7%	1.8%	2.3%
ROIC	21.9%	5.2%	13.2%	11.5%	8.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	694.3	749.3	941.4	1,179.8	1,435.6	<b>成长性</b>					
减:营业成本	362.3	461.3	508.2	591.2	726.5	营业收入增长率	19.3%	7.9%	25.6%	25.3%	21.7%
营业税费	4.0	3.4	4.3	5.4	6.6	营业利润增长率	9.7%	-62.3%	169.1%	31.2%	17.7%
销售费用	17.8	67.3	56.3	70.6	42.8	净利润增长率	14.3%	-60.8%	168.0%	31.2%	17.7%
管理费用	162.0	157.0	187.9	235.4	214.7	EBITDA增长率	9.8%	-57.1%	158.7%	66.3%	96.0%
财务费用	-2.9	-2.3	6.9	43.0	167.4	EBIT增长率	8.3%	-62.9%	190.6%	50.9%	62.7%
资产减值损失	-3.3	18.7	22.5	28.7	33.7	NOPLAT增长率	11.5%	-69.3%	243.4%	50.9%	62.7%
加:公允价值变动收益	1.5	8.9	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	37.2%	22.0%	47.6%	91.5%	148.6%
投资和汇兑收益	3.0	1.1	1.2	1.3	1.5	净资产增长率	20.1%	12.2%	10.7%	11.0%	11.3%
<b>营业利润</b>	162.6	61.3	165.0	216.4	254.6	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	毛利率	47.8%	38.4%	46.0%	49.9%	49.4%
<b>利润总额</b>	162.7	61.6	165.0	216.4	254.6	营业利润率	23.4%	8.2%	17.5%	18.3%	17.7%
减:所得税	9.1	5.3	14.2	18.6	21.9	净利润率	22.8%	8.3%	17.7%	18.5%	17.9%
<b>净利润</b>	158.4	62.2	166.6	218.6	257.2	EBITDA/营业收入	24.0%	9.5%	19.6%	26.0%	41.9%
						EBIT/营业收入	23.0%	7.9%	18.3%	22.0%	29.4%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	22	36	79	259	823
货币资金	357.1	358.8	450.9	565.0	687.5	流动营业资本周转天数	253	297	286	289	280
交易性金融资产	339.2	307.0	307.0	307.0	307.0	流动资产周转天数	619	621	579	559	533
应收账款	383.0	504.0	610.5	786.1	913.3	应收账款周转天数	164	216	216	216	216
应收票据	12.2	13.9	17.4	21.8	26.6	存货周转天数	59	59	59	59	59
预付账款	0.2	0.7	0.9	1.2	1.4	总资产周转天数	653	697	676	817	1359
存货	73.4	75.5	88.5	102.3	132.3	投资资本周转天数	414	467	549	839	1714
其他流动资产	12.3	15.3	19.2	24.1	29.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	15.8%	5.4%	13.0%	15.2%	15.8%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	11.6%	4.1%	8.4%	6.6%	3.5%
长期股权投资	9.1	6.0	6.0	6.0	6.0	ROIC	21.9%	5.2%	13.2%	11.5%	8.2%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	74.4	72.9	336.2	1,336.3	5,135.0	销售费用率	2.6%	9.0%	6.0%	6.0%	3.0%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	23.3%	21.0%	20.0%	20.0%	15.0%
无形资产	10.0	8.9	10.0	11.3	12.8	财务费用率	-0.4%	-0.3%	0.7%	3.6%	11.7%
其他非流动资产	89.4	137.4	137.4	137.4	137.4	三费/营业收入	25.5%	29.6%	26.7%	29.6%	29.6%
<b>资产总额</b>	1,360.3	1,500.4	1,984.1	3,298.6	7,388.5	<b>偿债能力</b>					
短期债务	9.8	17.1	339.6	1,482.4	5,337.4	资产负债率	18.1%	16.7%	30.3%	53.4%	76.9%
应付账款	64.3	50.7	62.0	52.9	68.4	负债权益比	22.1%	20.1%	43.4%	114.8%	332.3%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	5.10	5.67	2.60	1.04	0.37
其他流动负债	156.8	157.2	173.2	201.5	247.6	速动比率	4.78	5.33	2.45	0.98	0.35
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	263.32	31.38	19.28	5.70	2.48
其他非流动负债	15.8	25.9	25.9	25.9	25.9	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	246.6	251.0	600.8	1,762.8	5,679.5	DPS(元)	0.30	0.21	0.08	0.22	0.29
少数股东权益	33.0	45.4	29.6	8.9	-15.5	分红比率	30.5%	27.2%	27.2%	27.2%	27.2%
股本	142.0	202.5	202.5	202.5	202.5	股息收益率	2.3%	1.7%	0.7%	1.8%	2.3%
留存收益	938.8	1,001.5	1,151.2	1,324.4	1,522.1						
<b>股东权益</b>	1,113.7	1,249.4	1,383.3	1,535.8	1,709.1						
						<b>现金流量表</b>					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	153.5	56.3	150.8	197.8	232.8	EPS(元)	1.12	0.31	0.82	1.08	1.27
加:折旧和摊销	3.4	7.0	12.9	47.8	180.1	BVPS(元)	7.84	6.17	6.83	7.58	8.44
资产减值准备	-3.3	18.7	22.5	28.7	33.7	PE(X)	36.79	74.61	15.44	11.77	10.00
公允价值变动损失	-1.5	-8.9	0.0	0.0	0.0	PB(X)	5.39	3.85	1.90	1.68	1.49
财务费用	-2.9	-2.3	6.9	43.0	167.4	P/FCF	-30.95	-33.92	23.61	16.12	14.13
投资损失	-3.0	-1.1	-1.2	-1.3	-1.5	P/S	8.39	6.19	2.73	2.18	1.79
少数股东损益	-4.9	-5.9	-15.8	-20.7	-24.4	EV/EBITDA	35.07	65.18	15.76	13.20	13.14
营运资金的变动	-92.4	-122.9	-106.7	-187.7	-114.9	CAGR(%)	37.8%	-33.0%	2.6%	87.5%	24.2%
<b>经营活动产生现金流量</b>	49.0	-59.1	69.5	107.5	473.1	PEG	2.57	-1.23	0.09	0.38	0.57
<b>投资活动产生现金流量</b>	-62.3	-2.4	-276.2	-1,047.8	-3,978.8	ROIC/WACC	2.33	0.56	1.41	1.22	0.87
<b>融资活动产生现金流量</b>	-5.8	62.1	298.7	1,054.4	3,628.2	REP	3.19	8.71	1.46	1.22	1.35
						<b>业绩和估值指标</b>					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034