



泛微网络 (603039.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

AI 赋能产品升级，营销推广持续发力

业绩简评

2025 年 3 月 27 日公司披露年报，24 年实现营收 23.62 亿元，同比下降 1.31%，其中 e-cology、e-office 分别实现营收 7.89 亿元、0.19 亿元，分别同比下降 14.10%、7.32%；公司实现归母净利润 2.03 亿元，同比增长 13.58%。

经营分析

受到下游客户需求波动影响，24 年公司软件产品营收同比减少 13.95%，技术服务实现营收 14.38 亿元，同比增长 7.87%。公司各项费用管控良好，员工人数同比下降 13.4%，销售/管理/研发费用率分别同比下降 1.4pct/0.6pct/1.1pct。

AI 赋能产品全面升级，有望带动收入增长。泛微智能大脑 Xiaoe AI 支持自定义训练业务专属智能体（如合同审批助手、销售助手、HR 助手等），可通过配置语料和 API 快速扩展新场景应用；公司还推出全新微服务架构 E10，升级低代码平台 E-Builder 并新增 AI 智能助手；公司聚才林、采知连、京桥通、今承达等专项应用均融合 AI 功能。25 年 3 月起公司在全国百座城市举办 Xiaoe AI 体验大会，产品功能完善叠加积极宣传推广有望带动订单增长。

营销体系持续完善，积极拓展海外市场。公司以“增百城、绽新品、拓海外”为战略目标，24 年国内市场新增 90 支服务团队、32 个城市，目前全国共有 600 个本地化服务团队覆盖全国 200+城市；海外市场在澳大利亚、阿联酋、日本等 7 个国家建立本地化服务团队，25 年公司拟在服务现有多家跨境企业客户和海外企业客户的基础上，进一步拓展海外市场的战略体系。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报，我们预计 2025-2027 年公司实现营收 26.31/29.23/32.39 亿元，同比增长 11.40%/11.10%/10.80%；预计归母净利润为 2.76/3.19/3.68 亿元，同比增长 36.06%/15.46%/15.44%，对应 60.58/52.47/45.45 倍 PE，维持“增持”评级。

风险提示

模块拓展不及预期；AI 等新技术发展不及预期；应付账款较高的风险。

计算机组

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

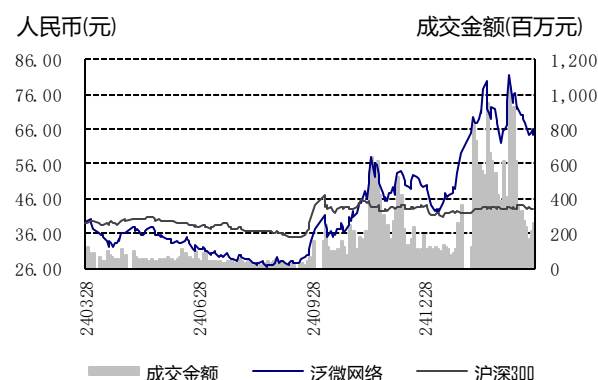
联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：64.19 元

相关报告：

- 《泛微网络公司点评：发展专项产品，初步建立国际运营体系》，2024.8.28
- 《泛微网络公司点评：人效创历史新高，AI 产品持续打磨》，2024.3.29



主要财务指标

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,393	2,362	2,631	2,923	3,239
营业收入增长率	2.65%	-1.31%	11.40%	11.10%	10.80%
归母净利润(百万元)	179	203	276	319	368
归母净利润增长率	-19.95%	13.58%	36.06%	15.46%	15.44%
摊薄每股收益(元)	0.686	0.779	1.060	1.223	1.412
每股经营性现金流净额	0.92	1.12	1.61	1.49	1.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.59%	9.39%	11.52%	11.91%	12.24%
P/E	68.40	62.92	60.58	52.47	45.45
P/B	5.88	5.91	6.98	6.25	5.56

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,331	2,393	2,362	2,631	2,923	3,239
增长率		2.6%	-1.3%	11.4%	11.1%	10.8%
主营业务成本	-158	-145	-160	-158	-170	-185
%销售收入	6.8%	6.1%	6.8%	6.0%	5.8%	5.7%
毛利	2,174	2,248	2,202	2,473	2,754	3,054
%销售收入	93.2%	93.9%	93.2%	94.0%	94.2%	94.3%
营业税金及附加	-18	-16	-17	-18	-20	-23
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-1,581	-1,668	-1,613	-1,797	-1,994	-2,202
%销售收入	67.8%	69.7%	68.3%	68.3%	68.2%	68.0%
管理费用	-69	-88	-73	-79	-88	-97
%销售收入	2.9%	3.7%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-340	-354	-325	-362	-395	-429
%销售收入	14.6%	14.8%	13.7%	13.8%	13.5%	13.3%
息税前利润 (EBIT)	167	123	174	217	257	303
%销售收入	7.1%	5.1%	7.4%	8.2%	8.8%	9.3%
财务费用	33	39	34	42	45	49
%销售收入	-1.4%	-1.6%	-1.4%	-1.6%	-1.5%	-1.5%
资产减值损失	-14	-13	-44	-1	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-42	-45	-21	-30	-30	-30
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	223	165	205	288	332	383
营业利润率	9.6%	6.9%	8.7%	10.9%	11.4%	11.8%
营业外收支	10	8	8	0	0	0
税前利润	234	173	213	288	332	383
利润率	10.0%	7.2%	9.0%	10.9%	11.4%	11.8%
所得税	-10	6	-10	-12	-13	-15
所得税率	4.5%	-3.4%	4.9%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	223	179	203	276	319	368
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	223	179	203	276	319	368
净利率	9.6%	7.5%	8.6%	10.5%	10.9%	11.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	223	179	203	276	319	368
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	42	45	77	37	46	55
非经营收益	7	7	-14	28	30	30
营运资金变动	-40	9	26	78	-7	19
经营活动现金净流	233	241	293	419	387	472
资本开支	-51	-116	-91	-121	-121	-121
投资	-374	-412	-27	-300	-300	-300
其他	750	-118	91	-30	-30	-30
投资活动现金净流	325	-646	-27	-451	-451	-451
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	401	201	124
其他	-203	113	-318	-39	-39	-39
筹资活动现金净流	-203	113	-318	362	162	85
现金净流量	356	-292	-52	330	99	106

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,557	1,434	627	956	1,054	1,159
应收款项	264	287	315	302	344	390
存货	64	68	63	64	65	67
其他流动资产	1,090	1,523	1,549	1,840	2,184	2,539
流动资产	2,975	3,311	2,554	3,162	3,647	4,155
%总资产	84.0%	84.8%	65.1%	68.5%	70.4%	72.2%
长期投资	164	134	98	98	98	98
固定资产	316	344	428	514	591	659
%总资产	8.9%	8.8%	10.9%	11.1%	11.4%	11.5%
无形资产	55	93	90	89	89	88
非流动资产	566	593	1,370	1,454	1,531	1,599
%总资产	16.0%	15.2%	34.9%	31.5%	29.6%	27.8%
资产总计	3,541	3,904	3,923	4,617	5,177	5,753
短期借款	6	3	3	408	610	734
应付款项	518	717	629	639	625	616
其他流动负债	1,100	1,097	1,121	1,170	1,264	1,395
流动负债	1,624	1,817	1,753	2,217	2,498	2,746
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	7	10	2	2	1
负债	1,630	1,824	1,763	2,219	2,500	2,747
普通股股东权益	1,911	2,079	2,161	2,398	2,677	3,006
其中：股本	261	261	261	261	261	261
未分配利润	1,084	1,225	1,371	1,608	1,887	2,216
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,541	3,904	3,923	4,617	5,177	5,753

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.857	0.686	0.779	1.060	1.223	1.412
每股净资产	7.333	7.980	8.291	9.200	10.274	11.536
每股经营现金净流	0.895	0.923	1.123	1.610	1.487	1.810
每股股利	0.150	0.150	0.150	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	11.68%	8.59%	9.39%	11.52%	11.91%	12.24%
总资产收益率	6.30%	4.58%	5.17%	5.98%	6.16%	6.40%
投入资本收益率	8.30%	6.08%	7.66%	7.43%	7.51%	7.77%
增长率						
主营业务收入增长率	16.41%	2.65%	-1.31%	11.40%	11.10%	10.80%
EBIT 增长率	-9.61%	-26.48%	42.30%	24.48%	18.51%	17.72%
净利润增长率	-27.69%	-19.95%	13.58%	36.06%	15.46%	15.44%
总资产增长率	4.87%	10.23%	0.51%	17.66%	12.15%	11.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.4	37.1	41.9	38.0	39.0	40.0
存货周转天数	138.5	166.2	149.9	150.0	145.0	140.0
应付账款周转天数	1,095.7	1,310.0	1,316.3	1,200.0	1,100.0	1,000.0
固定资产周转天数	38.5	36.5	54.6	58.2	59.5	59.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-108.28%	-113.53%	-73.15%	-75.27%	-74.76%	-75.93%
EBIT 利息保障倍数	-5.0	-3.2	-5.1	-5.2	-5.7	-6.2
资产负债率	46.04%	46.73%	44.93%	48.07%	48.29%	47.75%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究