

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	57.51
总股本/流通股本(亿股)	2.61 / 2.61
总市值/流通市值(亿元)	150 / 150
52周内最高/最低价	81.50 / 41.80
资产负债率(%)	44.9%
市盈率	73.73
第一大股东	韦利东

研究所

分析师:陈涵泊
SAC 登记编号:S1340525080001
Email:chenhanbo@cnpsec.com
分析师:王思
SAC 登记编号:S1340525080002
Email:wangsi1@cnpsec.com

泛微网络(603039)

降本增效措施持续见效，拥抱 AI+出海机遇

● 事件

2025 年前三季度，公司实现营收 12.99 亿元，同比-6.26%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比+15.99%；实现扣非归母净利润 0.85 亿元，同比+31.93%。2025 年三季度单季，公司实现营收 4.91 亿元，同比-1.78%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比-11.51%；扣非后归属母公司股东的净利润为 0.28 亿元，同比-15.44%。

● 降本增效措施见效，利润率显著提升

2025 年前三季度，销售费用降幅显著（6.67%至 8.81 亿元），研发费用微降 3.79%至 2.27 亿元。毛利率同比提升 1.20pct 至 94.28%。归母净利率提升 1.48pct 至 7.70%，主要得益于其他收益同比增长 2.18%至 0.43 亿元，以及联营企业投资损失收窄 45.98%。费用管控方面，销售费用率下降 0.30pct 至 67.84%，管理费用率上升 0.20pct 至 4.01%，研发费用率上升 0.45pct 至 17.46%。业绩变动主因系降本增效措施见效，以及联营企业投资收益改善所致。

● 把握 AI+办公入口机遇，出海业务进展显著

泛微持续优化数智大脑 Xiaoe AI，打造智能办公企业入口。公司优化智能体搭建平台，实现资产、财务、档案等多业务场景智能化改造：一方面优化智能体编排，新增代码块等指令满足复杂需求；另一方面新增语料追溯、子智能体答案查看功能，助力用户追溯信息来源与推理过程、同步至个人知识库，提升信息获取效率与质量。

泛微为出海中企提供国际化办公与运营方案。公司在海外也设立了多个服务网点，包括了新加坡、印尼、马来西亚、日本、阿联酋等多个国家。截至 25 年 10 月底，泛微服务了 4000 多家出海中企客户。

● 投资建议与盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年将实现营收 24.37、26.40、28.87 亿元，同比增长 3.19%、8.34%、9.36%；实现归母净利润 2.62、3.64、4.39 亿元，同比增长 29.22%、38.61%、20.70%。考虑到公司为 OA 龙头，未来有望持续受益于 AI+信创市场红利，维持“增持”评级。

● 风险提示：

AI 技术迭代不及预期、营销网络搭建不及预期、信创政策不及预期、产品迭代不及预期等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2362	2437	2640	2887
增长率(%)	-1.31	3.19	8.34	9.36
EBITDA（百万元）	252.39	301.12	390.12	475.72
归属母公司净利润（百万元）	202.94	262.25	363.50	438.74
增长率(%)	13.58	29.22	38.61	20.70
EPS(元/股)	0.78	1.01	1.39	1.68
市盈率（P/E）	73.85	57.15	41.23	34.16
市净率（P/B）	6.94	6.21	5.45	4.75
EV/EBITDA	48.14	45.09	34.70	27.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2362	2437	2640	2887	营业收入	-1.3%	3.2%	8.3%	9.4%
营业成本	160	162	177	196	营业利润	24.0%	33.1%	36.7%	21.1%
税金及附加	17	17	19	20	归属于母公司净利润	13.6%	29.2%	38.6%	20.7%
销售费用	1613	1533	1625	1738	获利能力				
管理费用	73	69	71	74	毛利率	93.2%	93.3%	93.3%	93.2%
研发费用	325	321	344	378	净利率	8.6%	10.8%	13.8%	15.2%
财务费用	-34	-19	-42	-44	ROE	9.4%	10.9%	13.2%	13.9%
资产减值损失	-27	0	0	0	ROIC	9.6%	10.1%	11.7%	12.6%
营业利润	205	273	373	452	偿债能力				
营业外收入	9	2	8	8	资产负债率	44.9%	43.6%	41.9%	41.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.46	1.92	2.02	2.10
利润总额	213	275	381	459	营运能力				
所得税	10	12	17	21	应收账款周转率	8.72	8.71	9.01	9.01
净利润	203	262	364	439	存货周转率	2.43	2.44	2.47	2.51
归母净利润	203	262	364	439	总资产周转率	0.60	0.59	0.59	0.57
每股收益(元)	0.78	1.01	1.39	1.68	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.78	1.01	1.39	1.68
货币资金	627	1413	1453	1681	每股净资产	8.29	9.26	10.55	12.11
交易性金融资产	957	1157	1457	1707	估值比率				
应收票据及应收账款	291	288	318	345	PE	73.85	57.15	41.23	34.16
预付款项	505	524	567	630	PB	6.94	6.21	5.45	4.75
存货	63	70	73	83	现金流量表				
流动资产合计	2554	3573	3994	4581	净利润	203	262	364	439
固定资产	354	409	480	529	折旧和摊销	34	45	52	60
在建工程	74	73	68	69	营运资本变动	26	74	40	97
无形资产	86	84	83	81	其他	30	82	71	79
非流动资产合计	1370	707	742	766	经营活动现金流净额	293	464	527	674
资产总计	3923	4280	4736	5348	资本开支	-91	-93	-107	-100
短期借款	0	0	0	0	其他	64	428	-351	-313
应付票据及应付账款	598	613	667	739	投资活动现金流净额	-27	335	-458	-413
其他流动负债	1155	1246	1312	1446	股权融资	0	10	0	0
流动负债合计	1753	1859	1980	2186	债务融资	0	-2	-1	-1
其他	10	7	6	5	其他	-318	-21	-27	-32
非流动负债合计	10	7	6	5	筹资活动现金流净额	-318	-12	-28	-33
负债合计	1763	1866	1986	2191	现金及现金等价物净增加额	-52	786	41	228
股本	261	261	261	261					
资本公积金	642	652	652	652					
未分配利润	1371	1574	1856	2197					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-112	-73	-18	48					
所有者权益合计	2161	2414	2750	3157					
负债和所有者权益总计	3923	4280	4736	5348					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048