

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)	44.85
总股本/流通股本(亿股)	2.56 / 2.56
总市值/流通市值(亿元)	115 / 115
52周内最高/最低价	71.50 / 38.00
资产负债率(%)	42.4%
市盈率	39.34
第一大股东	韦利东

研究所

分析师:李佩京
SAC 登记编号:S1340525080003
Email:lipeijing@cnpsec.com
分析师:王思
SAC 登记编号:S1340525080002
Email:wangsi1@cnpsec.com

泛微网络(603039)

利润显著改善，AI 战略加速落地

● 事件

公司发布 2025 年年报。2025 年，公司实现营收 22.87 亿元，同比微降 3.17%；实现归母净利润 2.89 亿元，同比增长 42.25%。2025 年单 Q4，公司实现营收 9.88 亿元，同比微增 1.2%；实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 61.65%。

● 降本增效取得显著成效，利润大幅改善

2025 年，公司营业成本为 1.43 亿元，毛利率为 93.75%，同比提升 0.5pct；归母净利率为 12.62%，同比提升 4.03pct。期间费用控制良好，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 66.61%、3.43%、13.43%，同比变化-1.7pct、+0.34pct、-0.32pct。我们认为，公司毛利率的提升主要得益于成本优化外包服务费减少，而净利率的显著提升除了费用管控，也得益于 AI 赋能提效，从而提升公司人效水平。

● 智能化转型全面落地，打造 AI 驱动办公新范式

公司持续在协同管理智能化领域深耕，在智能小 e 的基础上研发优化了以“大模型+小模型+智能体”为架构的泛微数智大脑 Xiaoe.AI，为业务系统提供智能服务基座，支持个性化智能体构建与调用，并对市场、合同、采购等十余个场景进行智能化改造，实现自然语言交互办公，显著降低用户使用门槛，强化产品技术壁垒与用户体验粘性。我们认为，随着模型推理能力提升，AI+OA 有望成为企业级办公入口，公司可凭借在 OA 领域的领先优势，抢占市场先机。

● 全栈国产化加速推进，深度契合信创政策红利

公司信创业绩持续增长，客户涵盖党政机关、央国企、高校及金融机构；与腾讯、金山办公、京东、浪潮等头部科技公司达成战略合作，完成多款信创产品适配，扩大生态能力。围绕 E10 平台深化信创适配，公司推出微服务、容器化、多租户技术方案，并优化营销、合同、人事等十余个业务应用。同时，以公文为主线的文事会一体化数智办公平台，公司实现公文、会议等流程的横向贯通与数据联动。

● 投资建议与盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年将实现营收 24.82、26.91、28.95 亿元，同比增长 8.54%、8.40%、7.59%；实现归母净利润 3.46、4.23、5.07 亿元，同比增长 19.71%、22.28%、19.95%。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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2287	2482	2691	2895
增长率(%)	-3.17	8.54	8.40	7.59
EBITDA(百万元)	297.86	381.79	456.19	545.09
归属母公司净利润(百万元)	288.69	345.59	422.57	506.86
增长率(%)	42.25	19.71	22.28	19.95
EPS(元/股)	1.13	1.35	1.65	1.98
市盈率(P/E)	40.13	33.52	27.42	22.86
市净率(P/B)	4.78	4.51	3.95	3.44
EV/EBITDA	43.98	27.75	22.91	18.79

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2287	2482	2691	2895	营业收入	-3.2%	8.5%	8.4%	7.6%
营业成本	143	159	172	186	营业利润	41.0%	20.2%	21.4%	21.0%
税金及附加	19	19	21	23	归属于母公司净利润	42.3%	19.7%	22.3%	19.9%
销售费用	1523	1615	1728	1814	获利能力				
管理费用	78	81	86	89	毛利率	93.7%	93.6%	93.6%	93.6%
研发费用	307	298	307	322	净利率	12.6%	13.9%	15.7%	17.5%
财务费用	-33	-8	-10	-11	ROE	11.9%	13.5%	14.4%	15.0%
资产减值损失	0	-20	-20	-20	ROIC	10.8%	13.1%	14.1%	14.7%
营业利润	289	348	422	511	偿债能力				
营业外收入	3	8	8	8	资产负债率	42.4%	42.3%	41.3%	39.5%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.42	1.49	1.63	1.79
利润总额	291	355	430	519	营运能力				
所得税	2	10	7	12	应收账款周转率	8.09	8.49	8.52	8.47
净利润	289	346	423	507	存货周转率	2.10	2.19	2.22	2.19
归母净利润	289	346	423	507	总资产周转率	0.56	0.57	0.57	0.55
每股收益(元)	1.13	1.35	1.65	1.98	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.13	1.35	1.65	1.98
货币资金	856	994	1135	1344	每股净资产	9.46	10.01	11.44	13.15
交易性金融资产	645	745	1045	1345	估值比率				
应收票据及应收账款	292	312	341	365	PE	40.13	33.52	27.42	22.86
预付款项	539	552	622	659	PB	4.78	4.51	3.95	3.44
存货	73	72	83	87	现金流量表				
流动资产合计	2525	2799	3360	3941	净利润	289	346	423	507
固定资产	349	364	381	375	折旧和摊销	34	35	36	38
在建工程	142	112	106	107	营运资本变动	-27	58	66	63
无形资产	83	81	78	76	其他	-13	27	25	28
非流动资产合计	1688	1648	1639	1632	经营活动现金流净额	283	466	550	635
资产总计	4213	4447	4999	5573	资本开支	-91	-29	-53	-43
短期借款	1	1	1	1	其他	-260	-93	-298	-316
应付票据及应付账款	606	636	708	755	投资活动现金流净额	-351	-122	-351	-359
其他流动负债	1174	1239	1352	1440	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1780	1875	2061	2196	债务融资	0	-1	0	0
其他	7	6	5	5	其他	-42	-205	-57	-68
非流动负债合计	7	6	5	5	筹资活动现金流净额	-42	-205	-57	-68
负债合计	1787	1881	2067	2201	现金及现金等价物净增加额	-111	138	142	209
股本	261	261	261	261					
资本公积金	656	656	656	656					
未分配利润	1621	1868	2171	2534					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-112	-219	-155	-79					
所有者权益合计	2426	2566	2933	3372					
负债和所有者权益总计	4213	4447	4999	5573					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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