

ST 泛微 (603039) \ 计算机

国产 OA 龙头，受益信创提速

事件：公司发布2022年三季报，前三季度实现营收13.44亿元，同比增长18.66%；归母净利润1.24亿元，同比减少26.13%；基本每股收益0.48元。其中第三季度实现营收5.55亿元，同比增长27.72%；归母净利润0.53亿元，同比上升1.06%，扣非归母净利润0.05亿元，同比减少80.31%。业绩符合预期。

➤ 销售费用率维持高位，研发投入增长较快

前3季度，公司销售费用8.66亿元，同比上升13.05%，销售费用率占比约64.43%；研发费用2.31亿元，同比上升29.05%，管理费用0.55亿元，同比下降14.06%。

➤ 公司产品线齐全，积极适配信创平台

公司主要从事协同管理和移动办公软件产品在“智能化、平台化、全程电子化”为战略导向的基础之上，继续强化以协同应用、云应用、集成应用、移动应用，电子签应用等融合发展的业务体系，全面服务于企业和各类组织的管理业务和IT建设。构建企业全面协同运营管控体系，并重点拓展了合同管理、费控管理、人事管理和电子档案等应用领域。面对信创新机遇，推广泛微信创办公平台，各产品线已经适配华为鸿蒙，在鸿蒙系统上实现正常使用。我们预计公司或将受益于行业信创加速。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-2024年营业收入分别为23.91/31.72/41.82亿元，对应增速分别为19.37%/32.68%/31.82%；归母净利润分别为3.58/4.54/6.08亿元，对应增速分别为15.99%/26.67%/33.94%，3年CAGR约为25.32%，EPS分别为1.37 /1.74 /2.33元/股，对应的PE为35x/28x/21x。鉴于公司产品化程度高，市场地位稳固，建议保持关注。

➤ 风险提示

系统性风险，下游客户需求不及预期风险，市场竞争加剧风险，公司治理风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,482	2,003	2,391	3,172	4,182
增长率（%）	15.27%	35.11%	19.37%	32.68%	31.82%
EBITDA（百万元）	236	300	407	509	670
净利润（百万元）	230	309	358	454	608
增长率（%）	64.28%	34.48%	15.99%	26.67%	33.94%
EPS（元/股）	0.88	1.18	1.37	1.74	2.33
市盈率（P/E）	54.54	40.56	34.96	27.60	20.61
市净率（P/B）	9.68	6.66	5.73	4.86	4.04
EV/EBITDA	85.98	54.40	24.75	18.41	12.62

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月27日收盘价

投资评级：

行业：

计算机应用

投资建议：

当前价格：

48.04元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	261/261
流通A股市值（百万元）	11,923
每股净资产（元）	7.28
资产负债率（%）	42.06
一年内最高/最低（元）	75.85/29.98

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

联系人：姜青山

邮箱：jiangqs@glsc.com.cn

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,619	1,985	2,627	3,394	4,401	营业收入	1,482	2,003	2,391	3,172	4,182
应收账款+票据	167	244	260	345	455	营业成本	69	91	126	168	225
预付账款	367	448	557	739	974	税金及附加	7	13	13	17	23
存货	18	56	46	62	83	营业费用	1,008	1,380	1,564	2,062	2,676
其他	57	112	153	182	220	管理费用	279	335	393	527	694
流动资产合计	2,227	2,844	3,643	4,722	6,133	财务费用	-31	-53	-8	-11	-14
长期股权投资	225	210	193	176	159	资产减值损失	-2	-1	-1	-1	-2
固定资产	90	93	97	97	94	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	102	131	109	87	65	投资净收益	38	11	14	14	14
无形资产	19	49	41	33	25	其他	57	79	58	55	50
其他非流动资产	52	51	43	35	31	营业利润	244	327	374	476	640
非流动资产合计	486	533	482	428	373	营业外净收益	6	8	6	6	6
资产总计	2,713	3,377	4,125	5,150	6,506	利润总额	250	335	381	482	646
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	20	26	23	29	39
应付账款+票据	312	459	610	817	1,091	净利润	229	309	358	453	607
其他	889	1,030	1,330	1,768	2,336	少数股东损益	0	0	0	-1	-1
流动负债合计	1,200	1,488	1,939	2,585	3,427	归属于母公司净利润	230	309	358	454	608
长期带息负债	164	8	-1	-10	-16	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	1	1	1	1	1	成长能力					
非流动负债合计	165	9	0	-9	-15	营业收入	15.27%	35.11%	19.37%	32.68%	31.82%
负债合计	1,366	1,497	1,939	2,576	3,412	EBIT	88.47%	28.81%	32.20%	26.46%	33.98%
少数股东权益	0	0	0	-1	-2	EBITDA	77.90%	27.42%	35.41%	25.10%	31.63%
股本	214	261	261	261	261	归母净利润	64.28%	34.48%	15.99%	26.67%	33.94%
资本公积	348	580	580	580	580	获利能力					
留存收益	785	1,039	1,345	1,734	2,255	毛利率	95.38%	95.47%	94.74%	94.69%	94.62%
股东权益合计	1,347	1,880	2,186	2,574	3,094	净利率	15.48%	15.41%	14.96%	14.28%	14.51%
负债和股东权益总计	2,713	3,377	4,125	5,150	6,506	ROE	17.04%	16.42%	16.38%	17.61%	19.63%
现金流量表						ROIC	205.39%	950.80%	868.42%	-161.77%	-100.97%
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	229	309	358	453	607	资产负债	50.35%	44.34%	47.01%	50.02%	52.44%
折旧摊销	17	18	34	37	38	流动比率	1.85	1.91	1.88	1.83	1.79
财务费用	-31	-53	-8	-11	-14	速动比率	1.51	1.55	1.53	1.48	1.45
存货减少	-7	-38	9	-16	-21	营运能力					
营运资金变动	104	86	294	334	439	应收账款周转率	9.39	8.54	9.61	9.61	9.61
其它	-8	39	-23	2	7	存货周转率	3.86	1.63	2.72	2.72	2.72
经营活动现金流	305	361	663	799	1,055	总资产周转率	0.55	0.59	0.58	0.62	0.64
资本支出	-67	-80	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	128	26	0	0	0	每股收益	0.88	1.18	1.37	1.74	2.33
其他	-472	-347	31	31	31	每股经营现金流	1.17	1.39	2.55	3.07	4.05
投资活动现金流	-410	-402	31	31	31	每股净资产	4.97	7.21	8.39	9.88	11.88
债权融资	164	-157	-9	-8	-7	估值比率					
股权融资	62	47	0	0	0	市盈率	54.54	40.56	34.96	27.60	20.61
其他	30	61	-43	-54	-73	市净率	9.68	6.66	5.73	4.86	4.04
筹资活动现金流	257	-49	-52	-62	-80	EV/EBITDA	85.98	54.40	24.75	18.41	12.62
现金净增加额	152	-89	642	768	1,007	EV/EBIT	92.54	57.92	26.99	19.86	13.38

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价为2022年10月27日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695