



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	48.50
总股本/流通股本(亿股)	1.44 / 0.85
总市值/流通市值(亿元)	70 / 41
52周内最高/最低价	59.15 / 20.72
资产负债率(%)	18.1%
市盈率	43.24
第一大股东	蔺国强
持股比例(%)	10.9%

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
研究助理:丁子惠
SAC 登记编号:S1340123020006
Email:dingzihui@cnpsec.com

普联软件(300996)

赋能央企数字化，全面布局信创 ERP

● 聚焦战略客户，石油行业、建筑行业双轮驱动

普联软件是大型集团企业管理信息化综合方案提供商，产品、方案和服务主要聚焦于集团财务管控、集团司库管理、智能财务共享、XBRL 数据应用以及信息系统集成等领域。公司聚焦中国石油、中国石化、中国海油、国家管网、中国建筑和中国中铁等大型集团企业客户，依托技术优势和优质服务建立长期合作关系，业务领域不断拓展：1) 石油行业：各项业务正常有序开展，石油、石化、海油、管网四家战略客户业务均取得较高增长，2022 年石油石化行业收入 4.27 亿元，同比增长 42.29%；2) 建筑地产行业：业务仍处在拓展阶段，受客户项目计划延迟影响，2022 年建筑地产行业收入 1.35 亿元，同比下降 26.42%。数字建造业务方面，主要完成产品研发和持续迭代，加强在房建、基建等多业务领域的产品竞争力，打造更具竞争力的建筑行业 ERP 系统。

● 业绩稳健增长，全面启动信创 ERP 研发

公司积极完善业务布局，逐步进入高质量发展的新阶段，2022 年实现营业收入 6.94 亿元，同比增长 19.31%；毛利率为 47.81%，同比提高 1.39 个百分点；实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 14.32%。费用角度，公司四项费用（销售费用、管理费用、研发费用、财务费用）累计发生 1.77 亿元，同比增长 31.19%。公司重点加强了产品研发团队建设工作，全面启动了信创 ERP 产品研发工作，力求在集团管控领域和建筑行业形成有差异化竞争力、全面符合信创标准、深度发挥信创产品能力的软件产品。

● 接入文心一言，打造 AI+共享服务全系产品

2023 年 3 月 16 日，普联软件宣布成为百度文心一言首批生态合作伙伴。后续，公司将通过百度智能云全面体验并接入文心一言的能力，打造国内共享服务场景人工智能全系产品/服务。普联软件将可优先内测试用文心一言，集成文心一言的技术能力，与百度在产品研发、标准制定等多个领域展开深化合作。公司将把百度领先的智能对话技术成果应用在共享服务等管理信息化领域。此举标志着普联软件优先获得领先 AI 技术的加持，也标志着对话式语言模型技术在国内共享服务场景的首批着陆。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.63、2.07、2.44 元，当前股价对应的 PE 分别 29.76、23.48、19.88 倍。在信创政策的驱动下，中石油、中石化、中国建筑等大型集团企业对国产 ERP 软件系统需求迫切。公司积极把握国产化机会，信创 ERP 研发工作全面启动，有望在石油石化、建筑行业推广，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

信创政策推进低于预期；数字建造项目落地不及预期；行业竞争加剧；客户拓展不及预期等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	694	1033	1310	1533
增长率(%)	19.31	48.76	26.80	17.01
EBITDA（百万元）	167.14	294.76	363.40	421.51
归属母公司净利润（百万元）	158.42	234.31	296.95	350.73
增长率(%)	14.32	47.90	26.73	18.11
EPS（元/股）	1.10	1.63	2.07	2.44
市盈率（P/E）	44.02	29.76	23.48	19.88
市净率（P/B）	6.45	4.99	4.12	3.41
EV/EBITDA	32.88	22.04	17.91	14.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 普联软件：大型集团企业管理信息化综合方案提供商

1.1 聚焦战略客户，石油行业、建筑行业双轮驱动

普联软件股份有限公司创立于 2001 年，主营业务是为大型集团企业提供管理信息化方案及 IT 综合服务，致力于应用云计算、大数据、人工智能等新一代信息技术，推动企业运营管理数字化、智能化。目前主要面向石油、石化、建筑、地产及金融保险领域客户，提供管理信息系统的方案设计、软件开发、系统实施及运维服务，提供管理软件产品及售后服务。公司的产品、方案和服务主要聚焦于集团财务管控、集团司库管理、智能财务共享、XBRL 数据应用以及信息系统集成等领域，正在积极拓展数字建造、智慧安全和设备管理等生产管理领域相关业务。

图表1：普联软件产品布局

领域解决方案	行业解决方案	软件产品	云服务
集团财务管理系统方案	保险业偿二代信息管理系统	税企互联云平台	PRAStudio
集团资金管理系统方案	地产行业财务共享服务系统	偿二代编报系统	普联财务服务
集团共享服务解决方案	教育行业人力资源管理系统	人力资本管理平台	IPCom
集团资产管理系统方案	中国石化合并报表系统	统一办公平台	OSP云平台
税务管理解决方案	中国石油ERP与FMIS融合系统	偿二代风险管理	叮咚FM
...

资料来源：公司官网，中邮证券研究所

公司坚持“聚焦大型集团客户、聚焦优势业务领域”的发展战略，主要客户包括中国石油、中国石化、中国海油、国家管网、中国建筑和中國中铁六大央企战略客户。借助国务院国资委《关于推动中央企业加快司库体系建设进一步加强资金管理的意见》发布带来的市场机遇，公司成功拓展中航集团、中国铁建、中核集团、兵器工业集团、东方航空、中国中车、国药集团、中国华电、通用技术等央企客户以及中信集团、上海电气、京博集团等重要集团客户，进一步巩固了公司在集团司库管理领域的领先地位。

1) 石油行业：各项业务正常有序开展，石油、石化、海油、管网四家战略客户业务均取得较高增长，2022 年石油石化行业收入 4.27 亿元，较上年增长 42.29%，为公司健康发展奠定了坚实基础。2022 年，公司积极把握信创国产化机会，信创 ERP 研发工作全面启动，拓展石油行业设备管理领域业务并取得进展；完成对世圭谷公司的全资收购，将业务领域延伸至战略规划、综合统计和炼化企业生产管理等方面，进一步完善了公司石油石化行业的业务布局。

2) 建筑地产行业：业务仍处在拓展阶段，受客户项目计划延迟影响，2022 年建筑地产行业收入 1.35 亿元，较上年下降 26.42%。集团财务管控业务保持稳定，持续性较好；2022 年，完成对思源时代收购，公司建筑行业战略客户、业务领域布局更加合理，行业经验和业务能力得到加强，建筑行业竞争力得到提升；数字建造业务方面，主要完成产品

研发和持续迭代，融合公司各团队业务经验和能力，加强在房建、基建等多业务领域的产品竞争力，打造更具竞争力的建筑行业 ERP 系统；智慧安全业务，努力提升产品竞争力和行业适用性，积极从建筑行业拓展至更多行业。

图表2：普联软件客户拓展情况

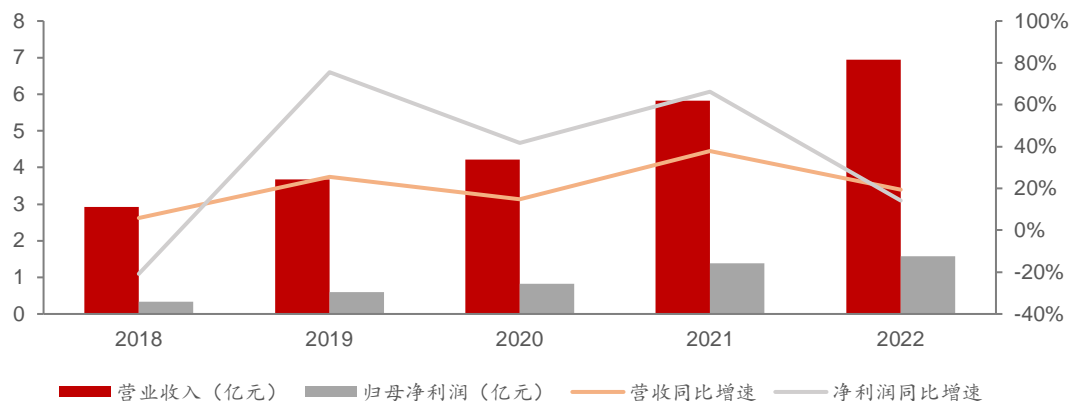


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

1.2 业绩稳健增长，全面启动信创 ERP 研发

在国家大力发展数字经济的战略规划下，公司加强符合大型集团企业需求和信创标准的产品研发，积极完善业务布局，市场竞争力和影响力逐步增强，逐步进入高质量发展的新阶段。2022 年，公司实现营业收入 6.94 亿元，同比增长 19.31%；毛利率为 47.81%，同比提高 1.39 个百分点；实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 14.32%。

图表3：公司营收及归母净利润情况



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2022年9月，国资委79号文件指出将在2027年前完成党政与石油、金融等八大重点行业的ERP等应用软件的100%国产替代，能够满足中石油、中石化、中国建筑等大型集团企业管理需求的国产ERP软件系统市场需求迫切。从公司的投入情况看：

2022年，公司四项费用（销售费用、管理费用、研发费用、财务费用）累计发生1.77亿元，同比增长31.19%。公司重点加强了产品研发团队建设工作，协调公司优势资源，全面启动了信创ERP产品研发工作，力求在集团管控领域和建筑行业形成有差异化竞争力、全面符合信创标准、深度发挥信创产品能力的软件产品。

此外，公司于2023年3月20日发布《2022年度以简易程序向特定对象发行股票募集说明书（注册稿）》，拟募集资金总额为8567.43万元，其中4687.93万元拟用于国产ERP集团财务核心产品研发项目。

1.3 接入文心一言，打造AI+共享服务全系产品

2023年3月16日，普联软件宣布成为百度文心一言（英文名：ERNIE Bot）首批生态合作伙伴。后续，公司将通过百度智能云全面体验并接入文心一言的能力，打造国内共享服务场景人工智能全系产品/服务。文心一言是基于百度智能云技术打造出来的大模型，百度在人工智能领域深耕十余年，拥有产业级知识增强文心大模型ERNIE，具备跨模态、跨语言的深度语义理解与生成能力，在搜索问答、内容创作生成、智能办公等众多领域都有更广阔的想象空间。未来文心一言也将通过百度智能云对外提供服务，为产业带来真正的AI普惠。

图表4：文心大模型全景图

	EasyDL-大模型	BML-大模型		大模型 API		
工具与平台	大模型套件					
	数据标注与处理	大模型精调	大模型压缩	高性能部署	场景化工具	
文心大模型	行业大模型					
	国网-百度·文心	浦发-百度·文心	航天-百度·文心	人民网-百度·文心	冰城-百度·文心	电影频道-百度·文心
	深燃-百度·文心	吉利-百度·文心	泰康-百度·文心	TCL-百度·文心	辞海-百度·文心	
	自然语言处理		视觉		跨模态	生物计算
	文心一言 ERNIE Bot		OCR图像表征学习 VIMER-StrucTexT		文档智能 ERNIE-Layout	化合物表征学习 HelixGEM
	对话 PLATO	搜索 ERNIE-Search	多任务视觉表征学习 VIMER-UFO		文图生成 ERNIE-VILG	蛋白质结构预测 HelixFold
	跨语言 ERNIE-M	代码 ERNIE-Code	视觉处理 多任务学习 VIMER-TCIR	自监督视觉表征学习 VIMER-CAE	视觉-语言 ERNIE-VIL	语音-语言 ERNIE-SAT
	语言理解与生成 ERNIE 3.0					单序列蛋白质结构预测 HelixFold-Single
	ERNIE 3.0 Zeus	鹏城-百度·文心				

资料来源：文心大模型官网，中邮证券研究所

普联软件将可优先内测试用文心一言，集成文心一言的技术能力，与百度在产品研发、标准制定等多个领域展开深化合作。公司将把百度领先的智能对话技术成果应用在共享服务等管理信息化领域。此举标志着普联软件优先获得领先AI技术的加持，也标志着对话式语言模型技术在国内共享服务场景的首批着陆。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	694	1033	1310	1533	营业收入	19.3%	48.8%	26.8%	17.0%
营业成本	362	527	662	772	营业利润	9.7%	53.2%	26.7%	18.1%
税金及附加	4	6	8	9	归属于母公司净利润	14.3%	47.9%	26.7%	18.1%
销售费用	18	26	33	38	获利能力				
管理费用	65	93	124	146	毛利率	47.8%	48.9%	49.4%	49.6%
研发费用	97	155	196	230	净利率	22.8%	22.7%	22.7%	22.9%
财务费用	-3	0	-1	0	ROE	14.7%	16.8%	17.5%	17.2%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	12.9%	15.6%	16.3%	16.0%
营业利润	163	249	316	373	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	18.1%	21.1%	19.5%	20.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.10	4.01	4.09	3.79
利润总额	163	249	316	373	营运能力				
所得税	9	12	16	19	应收账款周转率	2.29	2.39	2.39	2.39
净利润	154	237	300	354	存货周转率	11.93	14.10	14.24	14.28
归母净利润	158	234	297	351	总资产周转率	0.56	0.65	0.66	0.64
每股收益(元)	1.10	1.63	2.07	2.44	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.10	1.63	2.07	2.44
货币资金	357	501	490	701	每股净资产	7.52	9.72	11.78	14.22
交易性金融资产	339	359	379	399	估值比率				
应收票据及应收账款	383	509	625	703	PE	44.02	29.76	23.48	19.88
预付款项	0	0	0	0	PB	6.45	4.99	4.12	3.41
存货	73	73	111	104	现金流量表				
流动资产合计	1177	1477	1647	1957	净利润	154	237	300	354
固定资产	74	110	141	167	折旧和摊销	12	56	61	66
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-111	5	-124	39
无形资产	10	16	34	52	其他	-6	-8	-10	-12
非流动资产合计	183	340	504	662	经营活动现金流净额	49	290	227	447
资产总计	1360	1816	2151	2619	资本开支	-33	-108	-120	-120
短期借款	0	0	0	0	其他	-29	-120	-118	-117
应付票据及应付账款	39	107	77	138	投资活动现金流净额	-62	-228	-238	-237
其他流动负债	191	261	326	379	股权融资	42	82	0	0
流动负债合计	231	368	403	517	债务融资	0	0	0	0
其他	16	16	16	16	其他	-48	0	0	0
非流动负债合计	16	16	16	16	筹资活动现金流净额	-6	82	0	0
负债合计	247	384	419	532	现金及现金等价物净增加额	-19	144	-11	210
股本	142	144	144	144					
资本公积金	450	530	530	530					
未分配利润	429	628	880	1178					
少数股东权益	33	35	38	42					
其他	60	96	140	193					
所有者权益合计	1114	1432	1732	2087					
负债和所有者权益总计	1360	1816	2151	2619					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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