

投资评级 **买入-A**

首次评级

6个月目标价: **53.70元**
 股价 (2022-11-02) **44.51元**

交易数据

总市值 (百万元)	6,412.54
流通市值 (百万元)	3,848.71
总股本 (百万股)	141.96
流通股本 (百万股)	85.20
12个月价格区间	20.72/45.80元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	60.15	65.87	73.12
绝对收益	59.61	52.19	47.78

赵阳 分析师
 SAC 执业证书编号: S1450522040001
 zhaoyang1@essence.com

杨楠 分析师
 SAC 执业证书编号: S1450522060001
 yangnan2@essence.com.cn

夏瀛韬 分析师
 SAC 执业证书编号: S1450521120006
 xiayt@essence.com.cn

相关报告

科技自立自强, 信创筑基
 护航赵阳 2022-10-26

央企司库建设优势明显, 高投入聚焦信创 ERP

■事件概述

近日, 普联软件发布《2022年第三季度报告》。2022年前三季度, 公司实现营业收入2.57亿元, 同比增长20.49%; 归母净利润为1310.23万元, 同比下降69.36%; 扣非归母净利润为286.74万元, 同比下降92.76%。

■Q3 利润端承压, 持续加大研发投入夯实竞争力

根据三季报披露, Q3单季度, 公司实现营业收入9422.67万元, 同比增长25.8%; 归母净利润为367.05万元, 同比下降68.91%; 扣非归母净利润亏损227.31万元, 同比下降126.9%。前三季度收入下滑主要系公司坚持两个聚焦发展战略, 持续扩大战略客户服务领域, 不断拓展细分领域的客户市场, 业务规模不断扩大, 以及已完成项目的后续维护业务逐渐增多所致。我们认为, 虽然公司业绩短期承压, 但核心产品的长期成长趋势并未发生变化。前三季度, 公司管理费用同比增长96.16%, 主要系实施股权激励股份支付费用增加所致, 研发费用同比增长116.9%, 主要系公司积极把握市场机遇, 持续加大数字建造、信创 ERP、司库等方面研发投入所致。

■石油建筑行业双轮驱动, 聚焦大型集团客户市场

公司多年来深耕大型集团客户市场, 聚焦中国石油、中国石化、中国海油、国家管网、中国建筑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, 合作的业务领域不断拓展。1) **做强做优石油行业:** 石油行业四家央企客户已经制订了数字化转型、智能化发展的总体规划, 正在全面启动新一轮信息化升级、数字化转型工作。公司充分发挥长期服务石油行业的优势及口碑, 积极采取措施抓住转型升级的业务发展机会, 在保持现有业务领域持续稳定增长的基础上。2) **重点拓展建筑行业:** 中国建筑作为公司新拓展的战略客户, 合作进展良好, 公司为中国建筑所提供的服务已经从财务管理领域延伸到智慧安全领域, 从应用软件领域拓展到技术平台领域, 正在积极拓展智慧工地、数字建造、建造物联网等建筑行业业务。

■连续中标央企司库建设项目, 积极把握信创机遇

在集团司库领域, 公司拥有丰富的资金集中管理和境内外主要商业银行直联经验, 借助公司在多家央企客户司库系统建设的经验和产品积累, 对标国资委关于中央企业加强司库体系建设的要求, 进一步完善司库系统, 产品成熟度、适用性得到进一步提升, 具有较强的市场竞争力。公司深受央企重点骨干企业青睐, 根据公司公告披露, 今年7月以来, 连续中标了中核集团、兵器工业集团、东方航空集团、中国中车集团、中国医药集团等司库管理系统建设项目。公司抢抓司库体系建设的市场窗口期, 努力拓展更多央企客户, 并逐步延伸至其他大型集团企业和行业龙头企业。随着国内信息技术自身不断升级发展, 操作系统、数据库、中间件、办公软件、网络安全等国产化产品逐步发展成熟, 信创产业链已经初步形成,

并具备一定成熟度，国内信创产品需求加速释放，管理软件升级换代需求迫切，市场空间广阔。公司将积极把握市场机遇，一方面继续专注主营业务领域，实现业绩稳健增长，另一方面，提前进行产品布局，重点聚焦国务院国资委发布的《关于中央企业加快世界一流财务体系建设的指导意见》中提出的总体要求，重点完成符合信创标准和大型集团企业需求的集团财务管控相关产品和建筑行业 ERP 产品的研发工作，形成世界一流财务体系解决方案和建筑行业 ERP 解决方案，优化产品布局，巩固优势行业地位，保持高端市场竞争力，同时提高集团管控软件可复用度，拓展更多行业集团客户。

■投资建议

我们预计公司 2022 年-2024 年的收入分别为 7.74/10.27/13.50 亿元，归母净利润分别为 1.77/2.54/3.47 亿元。首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 53.70 元，相当于 2023 年 30 倍的动态市盈率。

■风险提示

客户集中度较高的风险；业绩存在季节性波动风险；技术创新不及预期等。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	422.1	581.9	773.8	1,026.7	1,350.0
净利润	83.4	138.6	176.6	254.2	347.2
每股收益(元)	1.26	0.98	1.24	1.79	2.45
每股净资产(元)	6.17	6.58	7.45	8.82	10.65

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	0.00	32.15	35.79	24.86	18.20
市净率(倍)	0.00	4.82	5.98	5.03	4.15
净利润率	19.8%	23.8%	22.8%	24.8%	25.7%
净资产收益率	22.3%	20.8%	17.8%	22.0%	25.0%
股息收益率	0.0%	0.4%	0.7%	0.9%	1.3%
ROIC	28.2%	31.5%	24.7%	27.4%	28.7%

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	422.1	581.9	773.8	1,026.7	1,350.0	成长性					
减:营业成本	239.1	311.8	399.5	516.1	660.5	营业收入增长率	14.8%	37.9%	33.0%	32.7%	31.5%
营业税费	3.2	3.8	5.1	6.7	8.9	营业利润增长率	39.7%	66.1%	27.4%	44.0%	36.6%
销售费用	12.9	15.5	20.6	27.3	35.9	净利润增长率	41.9%	66.2%	27.4%	44.0%	36.6%
管理费用	81.8	120.4	143.1	205.3	270.0	EBITDA增长率	36.1%	62.6%	26.6%	44.5%	36.6%
财务费用	-0.2	-1.0	20.0	3.3	5.1	EBIT增长率	39.2%	65.7%	29.2%	44.8%	36.8%
资产减值损失	-3.2	4.0	6.0	7.2	10.1	NOPLAT增长率	40.7%	60.3%	31.1%	44.8%	36.8%
加:公允价值变动收益	0.0	2.3	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	-14.4%	110.3%	46.6%	19.9%	39.3%
投资和汇兑收益	1.7	10.7	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	20.1%	127.6%	14.0%	18.4%	20.9%
营业利润	89.3	148.3	188.9	271.9	371.4	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	毛利率	43.4%	46.4%	48.4%	49.7%	51.1%
利润总额	89.1	148.2	188.9	271.9	371.4	营业利润率	21.1%	25.5%	24.4%	26.5%	27.5%
减:所得税	5.8	11.8	15.1	21.7	29.6	净利润率	19.8%	23.8%	22.8%	24.8%	25.7%
净利润	83.4	138.6	176.6	254.2	347.2	EBITDA/营业收入	22.1%	26.0%	24.8%	27.0%	28.0%
						EBIT/营业收入	21.1%	25.3%	24.6%	26.8%	27.9%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	5	4	4	4	4
货币资金	84.1	371.6	494.0	655.5	862.0	流动营业资本周转天数	230	188	210	192	203
交易性金融资产	135.9	354.2	354.2	354.2	354.2	流动资产周转天数	420	643	610	551	532
应收账款	210.3	241.5	359.3	437.9	610.3	应收账款周转天数	165	142	142	142	142
应收票据	5.1	8.5	11.3	15.0	19.8	存货周转天数	78	50	50	50	50
预付账款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转天数	427	523	595	542	504
存货	43.0	66.2	74.8	105.7	0.0	投资资本周转天数	236	360	397	358	380
其他流动资产	7.5	-16.7	0.2	-19.3	121.0	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	22.3%	20.8%	17.8%	22.0%	25.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	15.4%	12.3%	12.6%	15.4%	16.7%
长期股权投资	8.0	8.9	8.9	8.9	8.9	ROIC	28.2%	31.5%	24.7%	27.4%	28.7%
投资性房地产						费用率					
固定资产	5.6	7.7	9.6	11.9	14.4	销售费用率	3.1%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	19.4%	20.7%	18.5%	20.0%	20.0%
无形资产	0.4	3.8	4.5	5.2	6.0	财务费用率	-0.1%	-0.2%	2.6%	0.3%	0.4%
其他非流动资产	41.7	80.0	80.0	80.0	80.0	三费/营业收入	22.4%	23.2%	23.7%	23.0%	23.0%
资产总额	541.6	1,125.7	1,396.8	1,655.1	2,076.6	偿债能力					
短期债务	1.0	0.0	137.3	109.9	245.0	资产负债率	24.7%	17.6%	24.3%	24.4%	27.1%
应付账款	24.2	68.9	39.4	86.3	56.6	负债权益比	32.9%	21.3%	32.1%	32.2%	37.3%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.63	5.46	3.93	3.94	3.56
其他流动负债	108.8	118.9	152.3	196.7	251.8	速动比率	3.31	5.23	3.73	3.75	3.36
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	4107.94	240.39	55.42	44.55	42.43
其他非流动负债	0.0	10.3	10.3	10.3	10.3	分红指标					
负债总额	134.0	198.0	339.3	403.3	563.6	DPS(元)	0.00	0.19	0.31	0.39	0.57
少数股东权益	0.0	3.1	0.3	-3.7	-9.1	分红比率	0.0%	31.7%	31.7%	31.7%	31.7%
股本	66.0	141.0	142.0	142.0	142.0	股息收益率	0.0%	0.4%	0.7%	0.9%	1.3%
留存收益	341.6	783.5	915.2	1,113.5	1,380.1						
股东权益	407.6	927.7	1,057.6	1,251.8	1,512.9						
						现金流量表					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	83.4	136.4	173.8	250.2	341.8	EPS(元)	1.26	0.98	1.24	1.79	2.45
加:折旧和摊销	21.4	1.3	1.7	1.9	2.1	BVPS(元)	6.17	6.58	7.45	8.82	10.65
资产减值准备	-3.2	4.0	6.0	7.2	10.1	PE(X)	0.00	32.15	35.79	24.86	18.20
公允价值变动损失	0.0	-2.3	0.0	0.0	0.0	PB(X)	0.00	4.82	5.98	5.03	4.15
财务费用	-0.2	-1.0	20.0	3.3	5.1	P/FCF	47.76	41.27	37.98	29.06	22.02
投资损失	-1.7	-10.7	0.0	0.0	0.0	P/S	0.00	7.65	8.17	6.16	4.68
少数股东损益	0.0	-2.2	-2.8	-4.0	-5.5	EV/EBITDA	0.01	29.39	33.67	23.20	17.34
营运资金的变动	-7.2	38.7	-145.2	-5.7	-191.1	CAGR(%)	57.8%	53.5%	45.5%	35.5%	40.2%
经营活动产生现金流量	92.5	164.2	53.5	253.0	162.5	PEG	0.00	0.49	1.30	0.57	0.50
投资活动产生现金流量	-121.1	-246.3	-4.3	-4.8	-5.5	ROIC/WACC	7.61	8.52	6.69	7.41	7.77
融资活动产生现金流量	-17.0	371.0	73.3	-86.6	49.4	REP	0.00	0.91	1.15	0.86	0.60
						业绩和估值指标					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034