

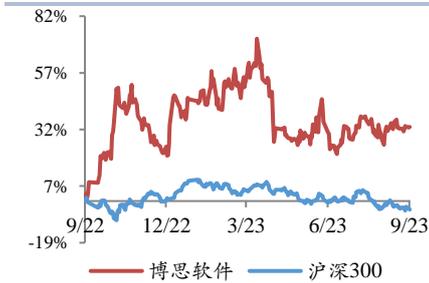
卡位财政 IT，成长空间广阔

投资评级：买入（首次）

报告日期：2023-09-26

收盘价（元）	16.35
近 12 个月最高/最低（元）	21.18/12.30
总股本（百万股）	751
流通股本（百万股）	611
流通股比例（%）	81.43
总市值（亿元）	123
流通市值（亿元）	100

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S00105220020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：傅晓焱

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 立足非税与财政电子票据，高速成长的财政领军企业

博思软件成立于 2001 年，立足于非税与财政电子票据，产品矩阵不断拓宽，目前主要有财政电子票据及非税收入、政府智慧财政财务、数字采购以及智慧城市+数字乡村四大业务板块，是全国财政信息化行业的领军企业。2016 上市以来，公司累计发布 5 次激励计划和 2 次员工持股计划。2016 至 2022 年营收与利润高速增长，年复合增长率分别为 49.6%和 37.3%。

● 卡位财政 IT：财政电子票据及非税收入业务稳健增长，预算管理一体化有较大发展潜力，数电票业务打开未来成长空间

1) 财政电子票据及非税收入领域，财政电子票据方面，公司累计覆盖财政部及 31 个省和新疆生产建设兵团。在医疗电子票据业务中，累计完成二级及以上医疗机构推广 7000 余家；在深化医疗收费电子结算凭证的医保领域应用方面，公司配合财政及医保部门推进医疗收费电子票据的数据共享及报销应用，2023H1 已助力 10 余省份打通医保局的数据共享通道。非税交款方面，截至 2023 年上半年末，公司非税电子化业务累计覆盖省份达到 27 个，省本级（含计划单列市）以上达到 25 个。展望未来，财政电子票据的有望随相关系统的改造升级稳健增长。

2) 预算管理一体化方面，据测算，全国预算管理一体化市场规模近百亿。截至 2023 年上半年末，公司拿下 1+10（中央财政部、陕西、吉林、广东、湖北、厦门、福建、黑龙江、内蒙古、上海、青海）全国项目的实施交付工作及新市场的拓展，逐步将预算管理一体化系统及融合软件进行产品化改革和落地推进。展望未来，一方面，公司预算管理一体系统有望覆盖更多的省份；另一方面，预算管理一体化系统的模块将不断增加，该业务未来发展潜力较大。

3) 数智财务方面，一方面，2021 年，国务院发布《关于进一步深化税收征管改革的意见》，提出到 2023 年，实现从“以票管税”向“以数治税”分类精准监管转变；2025 年基本实现发票全领域、全环节、全要素电子化。另一方面，2023 年 4 月，财政部等九部委联合发布《关于联合开展电子凭证会计数据标准深化试点工作的通知》，推进电子凭证会计数据标准深化试点。公司围绕金税四期改革“以数治税”的核心主旨，为企事业单位提供数电票相关业务服务，配合单位积极完成乐企对接试点工作。目前，已有多家企事业单位作为接收端试点单位，通过博思乐享协同平台（乐享云）对智能票箱、内控报销、会计核算、电子会计档案等环节的改造，实现电子凭证从接受、解析、入账、报销的全流程自动化处理。2023H1 已在四川、内蒙、广东、上海、重庆等地区有落地推广案例。

● 数字采购：政府采购加速渗透，企业采购不断突破，高校采购行业领先

受益于电子采购政策的相继发布与电子采购交易规模的不断扩大，公司数字采购快速发展。1) 政府采购方面，截至 2023 年上半年末，公司政府采购业务已拓展覆盖全国 18 个省。2) 企业采购市场不断突破，2022 年，公司签约多个重要项目，为中国航空集团、一汽大众集团、中航工业集团、

等央企国企客户提供数字化、智慧化采购解决方案。3) 高校采购方面，截至 2023 年上半年末，公司高校客户累计达 240 余所，公司产品和服务成功进入超过 60% 的中央部委直属高校，在高校采购中居领先地位。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 24.8/32.6/42.9 亿元，同比增长 30%/31%/32%；实现归母净利润 3.5/4.6/6.1 亿元，同比增长 36%/33%/32%，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标				单位:百万元
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,919	2,482	3,256	4,287
收入同比(%)	22.7%	29.3%	31.2%	31.6%
归属母公司净利润	254	347	461	609
净利润同比(%)	11.0%	36.3%	32.9%	32.2%
毛利率(%)	61.6%	62.7%	62.7%	62.6%
ROE(%)	13.7%	15.3%	17.7%	19.8%
每股收益(元)	0.42	0.46	0.61	0.81
P/E	47.68	35.38	26.63	20.15
P/B	5.76	5.09	4.37	3.68
EV/EBITDA	36.84	32.70	20.37	15.10

资料来源: WIND, 华安证券研究所

● 风险提示

1) 政策支持不及预期; 2) 市场竞争加剧风险; 3) 市场拓展不及预期。

正文目录

1 财政信息化领军企业，业绩高质量增长	6
1.1 立足非税与财政电子票据，产品矩阵不断丰富	6
1.2 多次发布股权激励，彰显公司发展信心	7
1.3 营收利润双双高增，上市以来 CAGR 均在 30% 以上	9
2 政府智慧财政财务：公司基本盘，拓展数电票业务打开向上空间	12
2.1 财政电子票据及非税收入：系统改造升级稳健增长	12
2.2 预算管理一体化：近百亿市场规模，成长空间广阔	18
2.3 数智财务：财税改革加速推进，公司积极推出乐享协同服务平台	21
3 数字采购：政府采购加速渗透，企业采购不断突破，高校采购行业领先	26
3.1 智慧招采政策相继发布，电子招采交易规模快速增加	26
3.2 博思数采快速发展，营收利润双双高增	28
4 智慧城市+数字乡村：不断探索数字经济新场景	33
5 投资建议	35
5.1 基本假设与营业收入预测	35
5.2 估值和投资建议	36
风险提示	36

图表目录

图表 1 博思软件发展历程.....	6
图表 2 博思软件业务体系架构.....	7
图表 3 博思软件股权结构 (截至 2023 年半年报)	8
图表 4 博思软件上市以来股权激励及员工持股计划	8
图表 5 2016 至 2023H1 博思软件营收及增速	9
图表 6 2016 至 2023 H1 博思软件净利润及增速	9
图表 7 2018 至 2023H1 博思软件各业务营收占比	9
图表 8 2018 至 2023 H1 博思软件综合毛利率与净利率	10
图表 9 2018 至 2023 H1 博思软件各业务毛利率情况	10
图表 10 2018 至 2023H1 博思软件现金流情况	10
图表 11 2018 至 2023H1 博思软件研发费用情况	11
图表 12 2018 至 2023H1 博思软件研发人员情况	11
图表 13 2018 至 2023H1 博思软件现金流情况	11
图表 14 非税收入类别	12
图表 15 2007 至 2022 年我国非税收入规模及占比	12
图表 16 财政电子票据的优势	13
图表 17 非税收入与电子票据改革相关政策	14
图表 18 非税收入管理信息化理论模型与核心流程	14
图表 19 财政电子票据公共服务平台	15
图表 20 部分地区财政电子票据进展	15
图表 21 医疗电子票据市场规模	16
图表 22 医疗电子票据应用	16
图表 23 高校电子票据市场规模	17
图表 24 财政电子票据区块链应用	17
图表 25 全国非税收入一体化管理体系	17
图表 26 财政预算管理一体化相关政策	18
图表 27 预算管理一体化系统建设目标	19
图表 28 预算管理一体化系统模块	19
图表 29 预算管理一体化市场空间测算	20
图表 30 2020 至 2022 年博思致新营收及增速	20
图表 31 2020 至 2025 年博思致新净利润及增速	20
图表 32 从“以票管税”向“以数治税”转变	21
图表 33 九部委关于联合开展电子凭证会计数据标准深化试点工作的通知	22
图表 34 电子凭证会计数据标准深化试点操作指南	22
图表 35 打通电子凭证报销入账归档“最后一公里”	22
图表 36 试点电子凭证范围	23
图表 37 会计电子凭证试点单位	23
图表 38 会计电子凭证试点单位及总体要求	24
图表 39 电子凭证深化试点时间表	24
图表 40 博思软件乐享协同平台	25
图表 41 智慧招采行业相关政策	26

图表 42 招采电子化的优势.....	27
图表 43 2017 至 2022 年电子招标采购交易金额.....	27
图表 44 2016 至 2025 年我国电子招投标行业市场规模.....	27
图表 45 智慧招采业务结构.....	28
图表 46 数采科技发展历程.....	28
图表 47 数采科技股权结构图.....	29
图表 48 2020 至 2022 年数采科技营收和净利润.....	29
图表 49 博思软件政府采购.....	30
图表 50 中国政府采购网界面.....	30
图表 51 广东省政府采购网界面.....	30
图表 52 博思软件企业采购.....	31
图表 53 博思软件企业采购相关客户.....	31
图表 54 博思软件高校采购案例.....	32
图表 55 城市统一支付平台架构.....	33
图表 56 江西省政务服务统一支付平台.....	33
图表 57 博思软件城市码平台架构.....	34
图表 58 博思软件数字乡村平台架构.....	34
图表 59 公司营业收入预测.....	35

1 财政信息化领军企业，业绩高质量增长

1.1 立足非税与财政电子票据，产品矩阵不断丰富

聚焦政务信息化，业务领域不断拓宽。博思软件成立于 2001 年，成立以来，始终专注于财政信息化领域，具体来看，公司的发展历程可以分为：1) 2001-2008 年，先后研发了学校收费票款分离、财政票据电子化、非税收缴电子化等产品，并逐渐将业务由福建省拓展至江西省、北京市、黑龙江等地。2) 2009-2016 年，一方面，公司业务在全国范围内推广；另一方面，公司将核心业务由财政票据电子化管理扩展到非税收入全面业务管理的信息化，并不断向公共缴费服务延伸。2016 年，博思软件在深交所创业板挂牌上市。3) 2017-2022 年，公司紧抓国家数字经济大发展的契机，不断将公司业务领域拓展至数字采购及智慧财政领域。目前，公司已发展成为全国财政信息化行业的领军企业。

图表 1 博思软件发展历程



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

公司业务主要聚焦政府智慧财政财务、数字采购和智慧城市+数字乡村领域四大领域。具体来看：

(1) 政府智慧财政财务

a) 财政电子票据及非税收入领域：为财政票据用票单位、各级财政部门提供财政电子票据管理及政府非税收入信息化管理相关的软件产品和服务，同时配合财政、医保、大数据等政府部门深化开展财政电子票据的社会化报销、入账反馈等应用。

b) 政府智慧财政财务领域：主要为政府客户提供预算管理一体化、财政大数据、财政运行监测中心、一体化监督平台、行政事业单位财务内控、公务支出、电子会计档案等软件产品和服务，支撑财政部预算管理一体化改革、行政事业单位财务精细化智能化管理。

(2) 数字采购

以不断提升单位采购性价比为使命，为政府、高校、企业、医院等相关单位提供数字化采购平台及其运营服务，为采购监管部门提供数字化的预警监管手段；为政府部门和企事业单位等采购人提供智能化采购履职保障；为供应商提供数字化营销工具和数据分析等服务。

(3) 智慧城市+数字乡村

a) 智慧城市：将缴费服务拓展到除政务服务外如公共交通、健康体育、文旅景点、校园教育、社区管理等公共服务领域；同时以“城市码平台”和“城市统一支付平台”开创城市服务和政务服务相结合的智慧城市“一码通行”新模式，打造城市应用新生态，助力各级政府实现数字城市赋能。

b) 数字乡村：以“平台+乡村综合治理+产业服务”为建设内容，在县（区）级做全域数字乡村平台业务拓展，目前已推出若干数字乡村相关产品，部分如农业农村数字工作平台、乡村治理组件、农产品交易结算平台、沉浸式户外活动平台等产品已在部分地区进行试点运行。

图表 2 博思软件业务体系架构

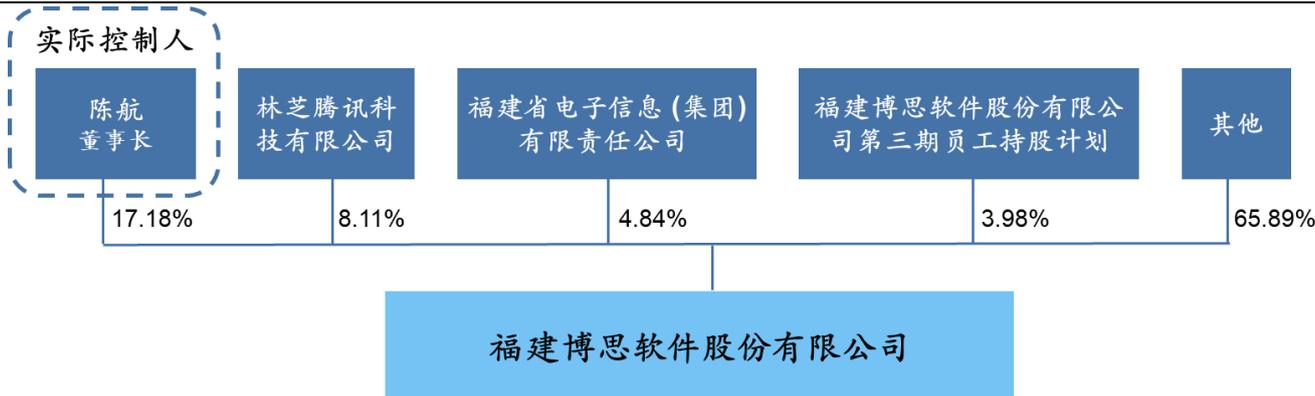


资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

1.2 多次发布股权激励，彰显公司发展信心

公司股权结构稳定，实际控制人持股比例为 17.18%。截至 2023 年半年报，公司实际控制人兼董事长陈航持有公司 17.18% 的股份，为第一大股东。林芝腾讯（腾讯产业投资基金全资子公司）为第二大股东，持股比例为 8.11%，系 2019 年通过定增入股；第三大股东为福建省电子信息（集团）有限责任公司。整体来看，公司股权结构较为稳定。

图表 3 博思软件股权结构 (截至 2023 年半年报)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

发布多次激励计划, 彰显公司发展信心。公司自 2016 年上市以来, 累计发布 5 次激励计划和 2 次员工持股计划, 覆盖员工范围广。根据公司 2023 年 9 月发布的 2023 年限制性股票激励计划 (草案), 以 2020-2022 年平均扣非归母净利润为基数, 2023/2024/2025 年增速不低于 60%/100%/150%, 对应 2023/2024/2025 年扣非归母净利润为 3.0/3.8/4.8 亿元, 同比增长 33%/25%/25%。我们认为, 公司发布多次激励计划, 一方面能够绑定核心员工, 调动员工积极性; 另一方面, 彰显了公司对未来发现的信心。

图表 4 博思软件上市以来股权激励及员工持股计划

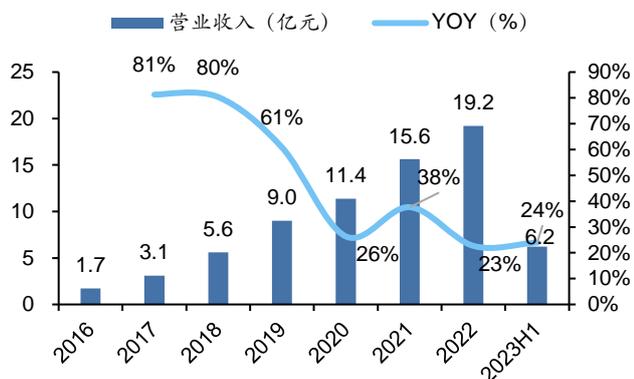
日期	激励类型	授予数量 (万股)	占总股本比	授予人数 (人)	考核指标
2023年9月	限制性股票	2650	3.53%	791	第一个归属期: 以2020-2022年平均净利润为基数, 2023年净利润增长率不低于60%; 第二个归属期: 以2020-2022年平均净利润为基数, 2024年净利润增长率不低于100%; 第三个归属期: 以2020-2022年平均净利润为基数, 2025年净利润增长率不低于150%;
2022年12月	员工持股	2439	3.98%	711	—
2021年8月	股票期权	450	1.14%	415	第一个行权期: 以2018-2020年平均净利润为基数, 2021年净利润增长率不低于59.14%; 第二个行权期: 以2018-2020年平均净利润为基数, 2022年净利润增长率不低于81.88%; 第三个行权期: 以2018-2020年平均净利润为基数, 2023年净利润增长率不低于108.40%;
2020年12月	限制性股票	1450	5.17%	776	第一个归属期: 以2017-2019年平均净利润为基数, 2021年净利润增长率不低于110%; 第二个归属期: 以2017-2019年平均净利润为基数, 2022年净利润增长率不低于140%; 第三个归属期: 以2017-2019年平均净利润为基数, 2023年净利润增长率不低于175%;
2018年9月	股票期权	595	4.59%	413	第一个行权期: 以2015-2017年平均净利润为基数, 2018年净利润增长率不低于35%; 第二个行权期: 以2015-2017年平均净利润为基数, 2019年净利润增长率不低于55%; 第三个行权期: 以2015-2017年平均净利润为基数, 2020年净利润增长率不低于75%。
2018年2月	员工持股	414	5.75%	200	—
2017年5月	限制性股票	390	5.72%	196	第一个解除限售期, 以2014-2016年净利润均值为基数, 2017年净利润增长率不低于15%; 第二个解除限售期, 以2014-2016年净利润均值为基数, 2018年净利润增长率不低于30%; 第三个解除限售期, 以2014-2016年净利润均值为基数, 2019年净利润增长率不低于50%

资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

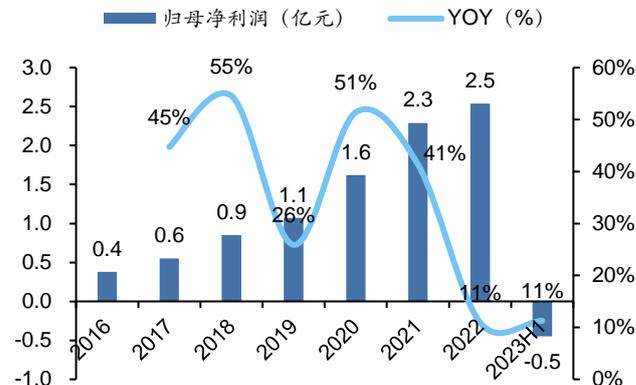
1.3 营收利润双双高增，上市以来 CAGR 均在 30% 以上

2016 至 2022 年营收与利润高速增长，年复合增长率均在 30% 以上。营收方面，2016 至 2022 年公司营收由 5.6 亿元增长至 19.2 亿元，CAGR 为 49.6%。利润方面，2016 至 2022 年公司归母净利润由 0.9 亿元增长至 2.5 亿元，CAGR 为 37.3%。其中，2023H1 实现归母净利润-0.5 亿元，同比收窄。

图表 5 2016 至 2023H1 博思软件营收及增速



图表 6 2016 至 2023 H1 博思软件净利润及增速

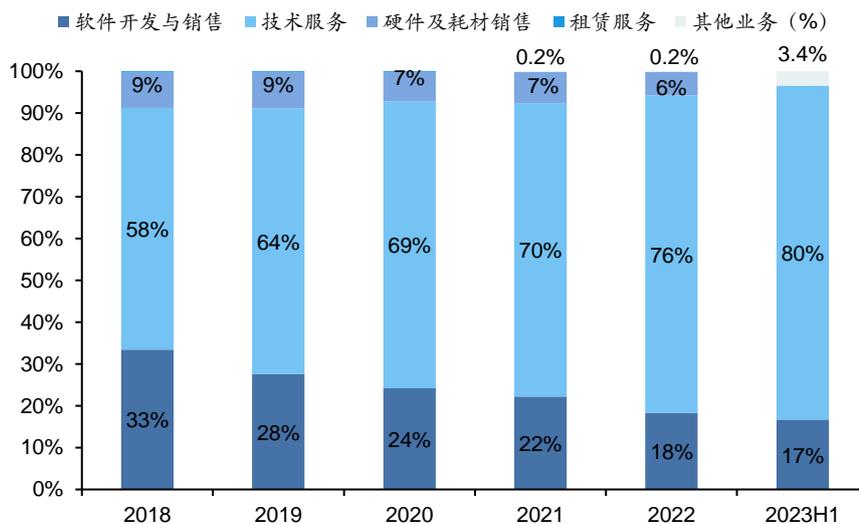


资料来源：Wind，华安证券研究所

资料来源：Wind，华安证券研究所

软件开发与销售业务和技术服务是公司的主要收入来源，技术服务占比逐步提升。技术服务是公司第一大收入来源，主要包括：1) 软件技术服务，包括软件实施、已有功能的质量维护、功能障碍的消除、参数及配置修改及产品功能扩展、升级等服务；2) SaaS 服务，主要用于公共缴费服务、数字采购领域的电子交易服务以及电子票证相关的业财票协同服务等；3) 运营服务，目前主要在数字采购领域为部分客户的采购平台提供持续运营服务，包括为平台使用方提供单位采购内控管理、电子招投标、电子卖场等业务支撑的相关工具，同时面向不同用户主体提供在线培训、业务咨询等服务。2018 至 2022 年，技术服务占公司总营收的比例由 58% 提升至 76%。

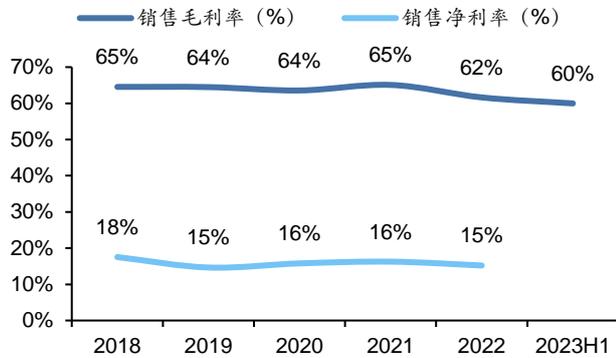
图表 7 2018 至 2023H1 博思软件各业务营收占比



资料来源：Wind，华安证券研究所

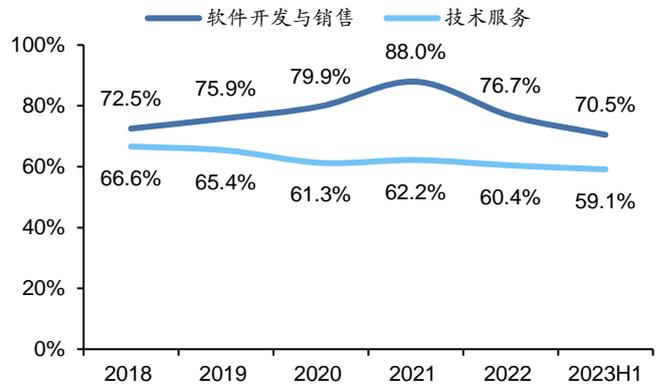
综合毛利率维持在 60%，软件开发与销售毛利率在 70%以上。综合毛利率方面，2018 年至 2022 年公司综合毛利率均在 60%以上，净利率维持在 15%。近年来，毛利率小幅下滑，主要系毛利率较低的技术服务在总营收中的占比提升。分业务毛利率来看，软件开发与销售的毛利率保持在 70%以上，技术服务毛利率在 60%左右。

图表 8 2018 至 2023 H1 博思软件综合毛利率与净利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

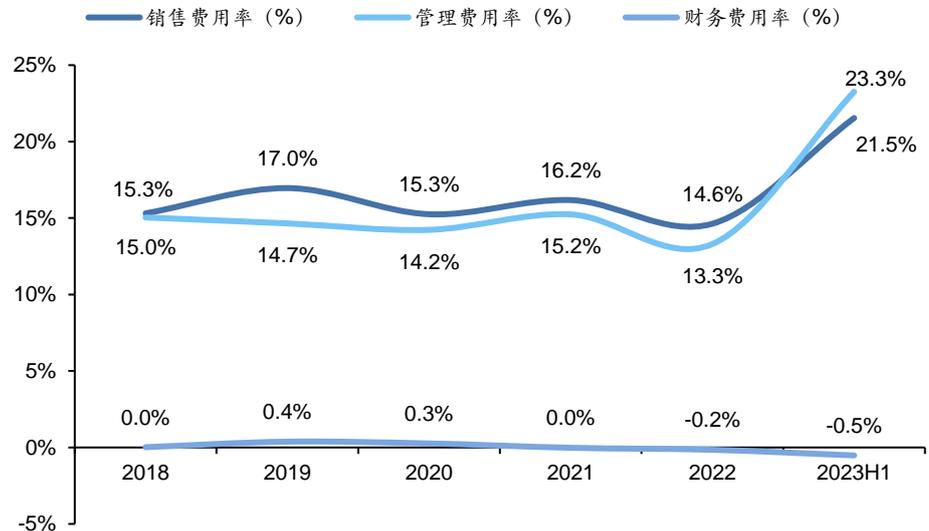
图表 9 2018 至 2023 H1 博思软件各业务毛利率情况



资料来源：Wind，华安证券研究所

费用管控能力逐步提升，三大费用率整体呈下降趋势。销售费用方面，2018 至 2022 年公司销售费用率由 15.3%下降至 14.6%；管理费用方面，2018 至 2022 年公司管理费用率由 15.0%下降至 13.3%；财务费用方面，2022 年公司财务费用率为 -0.2%。整体来看，公司控费效果显著。

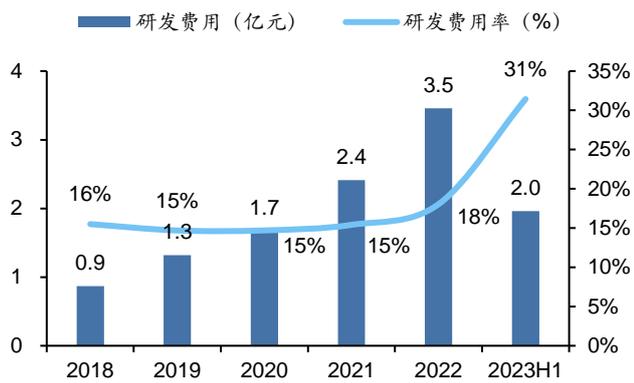
图表 10 2018 至 2023H1 博思软件费用率情况



资料来源：Wind，华安证券研究所

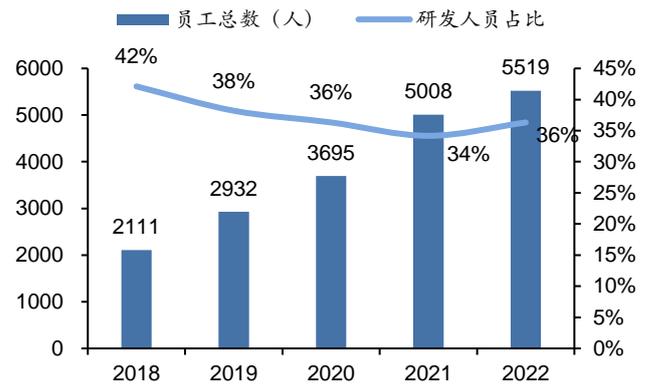
持续加大研发投入，研发费用与研发人员不断增加。研发费用方面，公司不断加大研发投入，2018 至 2022 年公司研发费用率均保持在 15%以上，2023H1 公司研发费用率为 31.3%，同比增长 4.6pct。研发人员方面，2018 至 2022 年，公司研发人员数量持续增加，研发人员占比始终保持在 30%以上。

图表 11 2018 至 2023H1 博思软件研发费用情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

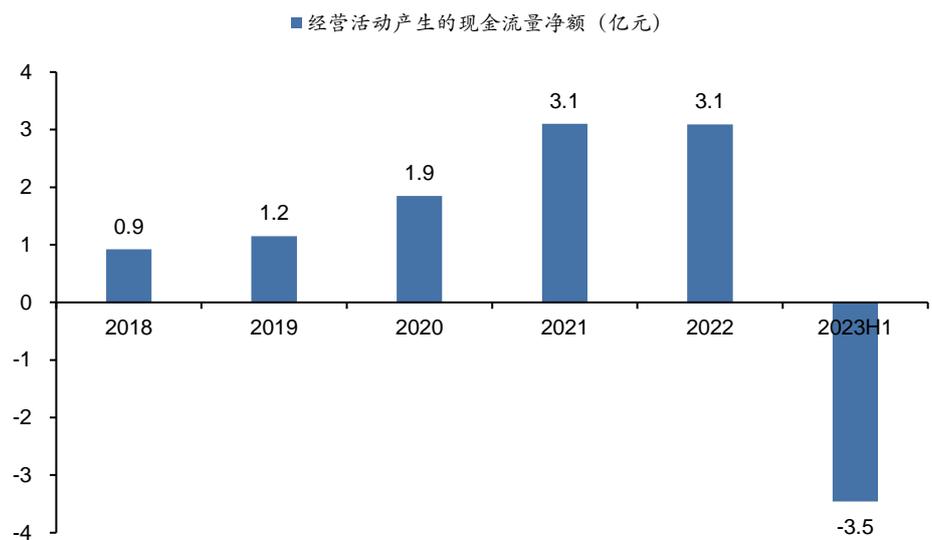
图表 12 2018 至 2023H1 博思软件研发人员情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

现金流情况良好, 2022 年公司经营活动产生的现金流量净额达 3.1 亿元。2018 至 2022 年公司经营活动产生的现金流量净额呈上升态势, 2022 年公司经营活动产生的现金流量净额为 3.1 亿元。其中, 2023H1 公司经营活动产生的现金流量净额为-3.5 亿元, 同比下降 42%, 主要是报告期支付的人工费、税费及其他费用增加所致。

图表 13 2018 至 2023H1 博思软件现金流情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

2 政府智慧财政财务：公司基本盘，拓展数电票业务打开向上空间

2.1 财政电子票据及非税收入：系统改造升级稳健增长

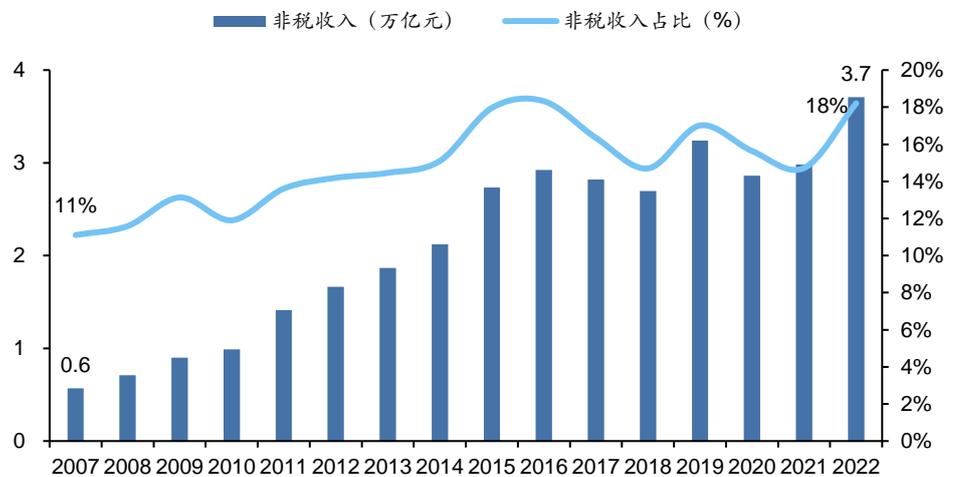
非税收入是政府财政收入的重要组成部分，2022 年非税收入占当年财政收入的比重为 18%。非税收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入、国有资源（资产）有偿使用收入和其他收入。根据财政部统计，2022 年非税收入为 3.71 万亿元，占当年财政收入的比重为 18%。

图表 14 非税收入类别

类别	具体说明
行政事业性收费	指国家机关、事业单位、代行政府职能的社会团体及其他组织根据国家法律、行政法规、地方性法规等有关规定，向公民、法人和其他组织收取的费用
政府性基金	法律、法规规定和经国务院或财政部批准的政府性基金（资金、附加）
国有资源有偿使用收入	是指各级政府及其所属部门根据法律、法规、国务院和省、自治区、直辖市人民政府及其财政部门的规定，设立和有偿出让土地、海域、矿产、水、森林、旅游、无线电频率以及城市市政公共设施 and 公共空间等国有有形或无形资源的开发权、使用权、开采权、特许经营权等取得的收入
国有资产有偿使用收入	是指国家机关、事业单位、代行政府职能的社会团体、党团组织按照国有资产管理规定，对其固定资产和无形资产出租、出售、出让、转让等取得的收入
国有资本经营收益	包括国有资本分享的企业利润，国有股股利、红利、股息，企业国有产权（股权）出售、拍卖、转让收益和依法由国有资本享有的其他收益，未改制国有企业净资产出售收入
彩票公益金	政府为支持社会公益事业发展，通过发行彩票筹集的专项财政资金
罚没收入	法律、法规和行政规章规定的罚没收入和罚没物资变价收入
捐赠收入	政府及社会机构以政府名义接受的非定向捐赠货币收入，不包括定向捐赠货币收入、实物捐赠收入
主管部门集中收入	指国家机关、实行公务员管理的事业单位、代行政府职能的社会团体及其他组织，经同级财政部门同意集中所属事业单位上缴的收入
政府财政资金产生的利息收入	是指税收和非税收入产生的利息收入

资料来源：博思软件招股说明书，华安证券研究所

图表 15 2007 至 2022 年我国非税收入规模及占比



资料来源：iFind，华安证券研究所

财政电子票据在降本、增效、去伪、提质方面优势明显。随着政府非税收入规模及范围的扩大，1) 非税收入项目多，收费标准复杂，资金规模庞大等导致收缴任务繁重，在管理、业务办理、资金监控等方面面临问题；2) 传统以手工操作、巡视监督为主，人员不足等可能导致小部分执收单位隐匿、转移、挪用非税资金等问题。因此，需要借助信息化手段提高管理效率及监管力度，财政电子票据应运而生。具体来看，财政电子票据在以下方面优势明显：1) 降本，减少纸质票据的运输、分发等；2) 增效，可利用互联网技术实现电子票据申领、开具核对等流程的自动化，便利性提升；3) 去伪，通过采用签名防伪机制，避免假票骗保行为；4) 提质，实现线上业务办理，线上多渠道交款等，打通政府线上服务最后“一公里”。

图表 16 财政电子票据的优势



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

国家重视政府非税收入的管理，发布系列政策推进财政电子票据改革从试点到推广。财政部最早于 2004 年发布了《财政部关于加强非税收入管理的通知》，要求各级政府加强非税收入管理，加强非税收入票据管理，推进财政票据电子化改革。2012 年发布《关于印发〈关于推进财政票据电子化改革的方案〉的通知》，明确要求统一规划、分步实施财政票据电子化改革。2013 年发布的《关于中央部门和单位开展财政票据电子化改革试点工作的通知》明确了第一批试点单位。2017 年发布的《关于加快推进地方政府非税收入收缴电子化管理工作的通知》将非税收入收缴电子化向省级和地市级财政部门进行推广。2019 年发布的《关于全面推行医疗收费电子票据管理改革的通知》强调了医疗电子票据的推广。

图表 17 非税收入与电子票据改革相关政策

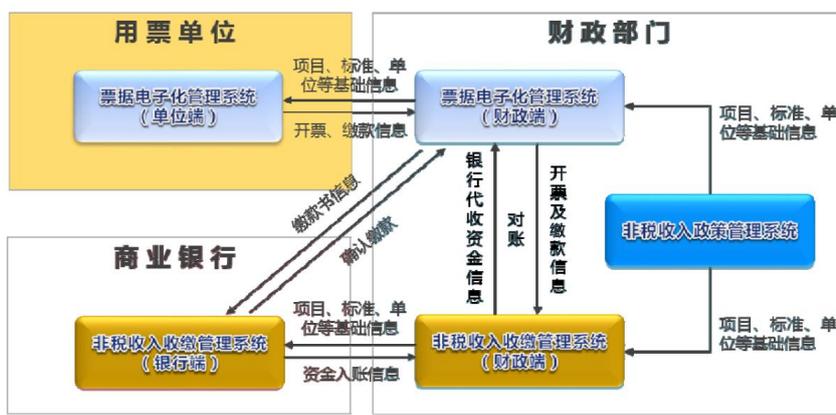
时间	文件名称	主要内容
2004年	《财政部关于加强非税收入管理的通知》	要求各级政府加强非税收入管理，完善非税收入收缴及管理方式，实现各级部门与代收银行间非税收入收缴信息联网，加强政府非税收入票据管理，推进财政票据电子化改革，健全政府非税收入监督检查机制。
2009年	《财政部关于深化地方非税收入收缴管理改革的指导意见》	推进政府非税收入管理的深化。地方各级财政部门要完善通过非税收入收缴管理信息系统收缴非税收入的方式，并将其作为非税收入收缴的主要方式，提高非税收入管理的科学化、精细化水平。
2012年	《关于印发〈关于推进财政票据电子化改革的方案〉的通知》	明确要求统一规划、分步实施财政票据电子化改革。
2013年	《关于中央部门和单位开展财政票据电子化改革试点工作的通知》	要求在中央部门和单位实施财政票据电子化改革试点工作，并 落实国家质量监督检验检疫总局等19家单位为第一批试点单位。
2017年1月	《关于加快推进地方政府非税收入收缴电子化管理的通知》	2017年，省级财政部门都应启动实施非税收入收缴电子化管理工作。2018年，地市级财政部门应逐步开展非税收入收缴电子化管理工作。2020年，地方各级财政部门应全面推行非税收入收缴电子化管理工作。
2017年7月	《关于印发〈关于稳步推进财政电子票据管理改革的试点方案〉的通知》	选择北京、黑龙江、浙江（宁波）、福建（厦门）、贵州、云南、湖南、重庆等地区，国家开放大学、华侨大学等中央单位，试点开展财政电子票据管理改革工作。在 试点单位和行业的选择上，要重点选择网上报名考试、交通罚没、教育收费、医疗收费等业务。
2017年12月	《财政部启动财政电子票据管理改革第二批试点工作》	选择河北、山西、内蒙古、广东、四川、宁夏、新疆等地区，东北师范大学、中山大学、西安交通大学、合肥工业大学、大连海事大学、中南大学、上海交通大学、吉林大学等中央单位，自通知颁布之日起开展财政电子票据管理改革试点工作。
2018年11月	《财政部关于全面推开财政电子票据管理改革的通知》	财政电子票据 试点单位应将财政电子票据管理改革推广至全部财政票据种类。 各地区必须在2019年1月31日前，完成相关财政电子票据管理改革工作，抓紧集中本地区相关财政票据数据信息，按规定实现相关数据共享。
2019年9月	《关于全面推行医疗收费电子票据管理改革的通知》	在2020年底前全面推行医疗收费电子票据管理改革，推广运用医疗收费电子票据。

资料来源：人民政府网，华安证券研究所

➤ 财政电子票据

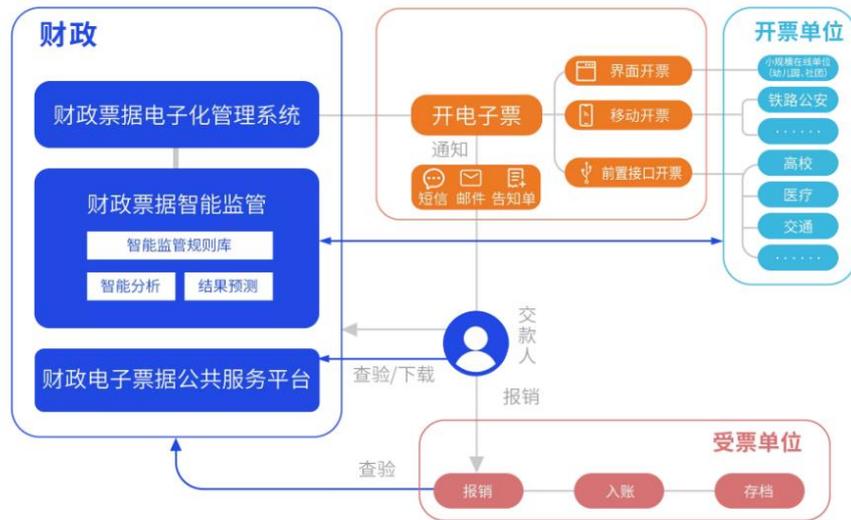
公司紧抓各级政府财政票据管理和非税收入管理的特点和需求，助力财政票据电子化改革。针对财政票据电子化管理改革及非税收入管理信息化建设过程的目标，公司先后开发了财政票据电子化管理软件、非税收入收缴管理系统、非税收入政策管理系统等。通过财政票据的信息化建设，能够实现财政部门、用票单位、代收银行以及社会公众的实时联网，建立起“单位开票、银行代收、财政统管、实时监督、源头分解、自动缴库”的政府非税收入信息化管理体系，从而确保政府非税收入按规定及时、准确、足额的上缴国库或财政专户，实现征缴环节的便民利民。截至 2022 年底，公司财政电子票据市场累计覆盖财政部及 31 个省和新疆建设兵团。

图表 18 非税收入管理信息化理论模型与核心流程



资料来源：博思软件招股说明书，华安证券研究所

图表 19 财政电子票据公共服务平台



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

医疗电子票据是财政电子票据的重要组成部分，覆盖医院数量有望进一步提升。一方面，以安徽省安庆市、内蒙古自治区、甘肃省为例，医疗电子票据数量占财政电子票据数量的比例均在 60% 以上，是财政电子票据的重要组成部分。另一方面，作为财政电子票据改革的重点，医疗电子票据改革取得重大突破，医疗机构上线率大幅增加，根据财政部统计，截至 2022 年 8 月 31 日，全国医疗机构电子票据总体上线率达 52.3%，其中三甲医院上线率达 68.2%。随着医疗电子票据改革的持续推进，一是上线率有望进一步提升，二是有望向二级以下医院及基层医疗机构下沉。

图表 20 部分地区财政电子票据进展

地区	财政电子票据进展	医疗电子票据占财政电子票据的比例 (%)
安徽省安庆市	截至 2023 年 6 月，全市各级财政部门共开具非税收入电子票据 219 万份，往来结算电子票据 155 万份，医疗收费电子票据 798 万份，公益捐赠电子票据 0.3 万份，社会团体电子票据 1 万份，全市已累计开具各类电子票据达 1173.3 万份。	68%
内蒙古自治区	自 2021 年 7 月 4 日全区开出第一张财政电子票据以来，截至 2023 年 2 月 22 日，内蒙古全区财政电子票据开具量已突破 1 亿张，涉及资金 724.67 亿元，范围涵盖非税、诉讼、往来、社团、捐赠、医疗门诊、医疗住院、职工互助等八种票据。目前，医疗领域开具电子票据 9578 万张，占比超过 95%。	96%
甘肃省	截至 2022 年 6 月底，全省已上线财政电子票据单位约 2 万家，累计开具财政电子票据约 1 亿份，金额 2504.33 亿元，涵盖医疗、非税、教育、社团、捐赠及往来等财政票据种类。截至 2022 年 6 月底，全省完成了省属 37 家和县（市、区）187 家医院电子票据改革工作，开具医疗电子票据 8832 万份，金额 389.98 亿元。	88%

资料来源：各地政府网站，华安证券研究所

医疗电子票据改革持续推进，未来发展空间广阔。2019 年，财政部、国家医保局、国家卫健委发布《关于全面推行医疗收费电子票据管理改革的通知》，全面推行医疗收费电子票据管理改革，实现一站式医疗服务。根据招投标网统计，三级/二级/二级以下及其他医院的医疗电子票据系统单价分别约为 50/30/15 万元，结合 2022 年中国卫生健

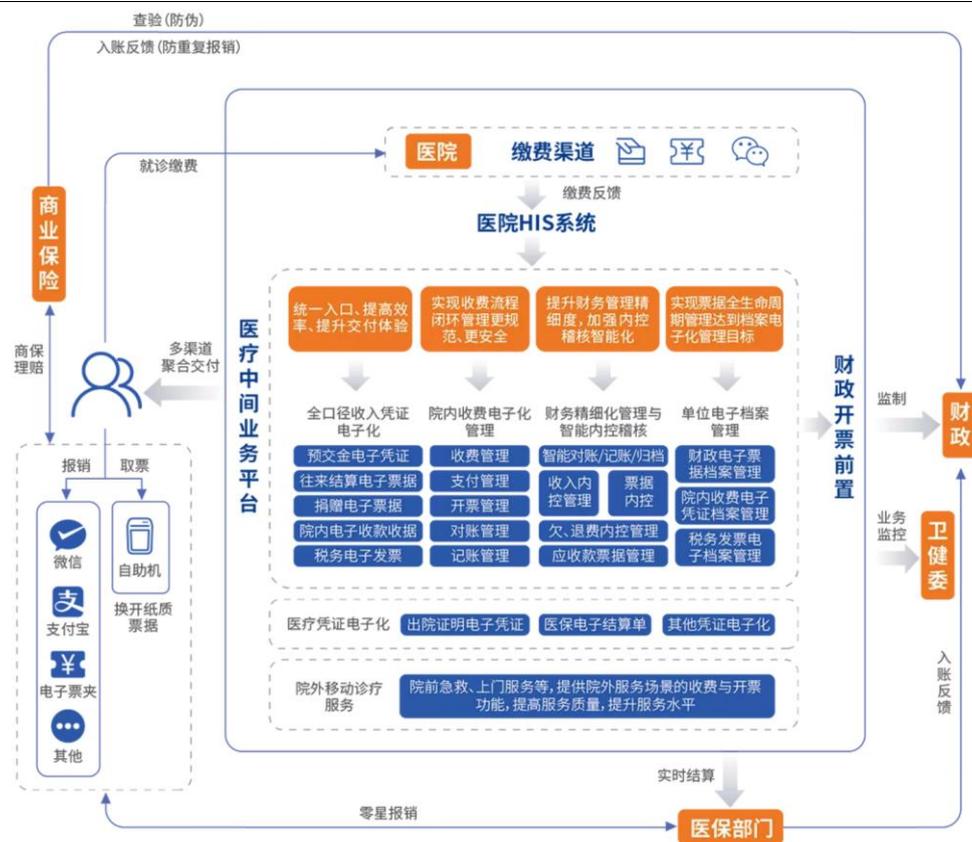
康统计年鉴中披露的各级医院数量，测算得医疗电子票据市场规模约为 83 亿元。2022 年，公司持续推进医疗电子票据改革，全年完成二级及以上医疗机构新增推广 1400 余家，累计已覆盖 6500 余家，未来发展空间广阔。

图表 21 医疗电子票据市场规模

	医院数量 (家)	单价 (万元/家)	市场规模 (亿元)
三级医院	3275	50	16.4
二级医院	10848	30	32.5
二级以下及其他	22447	15	33.7
合计	36570	—	82.6

资料来源：华安证券研究所整理

图表 22 医疗电子票据应用



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

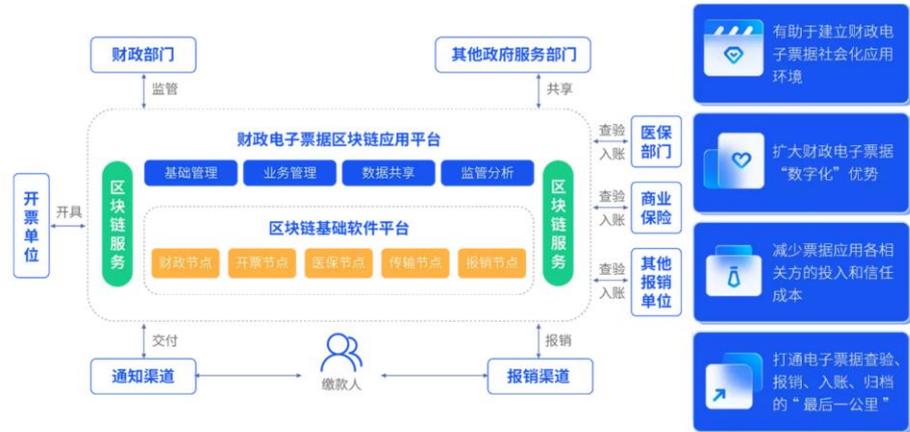
教育、交罚、捐赠等多领域拓展，区块链等技术不断赋能。一方面，公司不断拓展财政电子票据在教育、交罚、医保、捐赠等领域的应用，具体来看，在高校领域，根据招投标统计网数据，高校电子票据系统的单价约为 25 万元，根据教育部数据，截至 2022 年底，全国共有高等学校 3013 所，测得高校电子票据的市场规模约为 7.5 亿元。**另一方面**，由于财政电子票据区块链应用具有可信透明、易溯源、不可篡改等特征，通过把区块链技术引入到财政电子票据业务应用场景中，能够提升部门间数据信息共享及业务协作能力，从而提升单位业务办理效率和管理水平。公司在逐步实现区块链电子票据在医疗、教育、医保、交罚、捐赠等多业务场景中的应用落地。

图表 23 高校电子票据市场规模

	学校数量 (所)	单价 (万元/家)	市场规模 (亿元)
高等学校	3013	25	7.5

资料来源：华安证券研究所整理

图表 24 财政电子票据区块链应用



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

➤ 非税缴款方面

非税收入收缴管理系统将各级财政部门、用票单位、代收银行有关的信息联系起来，实现了用票单位实时在线开票、代收银行实时在线代收缴款，系统自动进行清算、划转、对账，对财政资金在各个环节、各个流转过程进行实时动态管控。公司是财政部及试点省市非税收入收缴管理系统承建商，参与制定全国非税收缴电子化规范。非税收入收缴电子化系统与电子票据、统一支付平台的衔接，助力老百姓一站式办理业务。截至 2022 年底，公司非税电子化业务累计覆盖省份达 27 个，省本级（含计划单列市）以上达到 25 个。

图表 25 全国非税收入一体化管理体系



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

2.2 预算管理一体化：近百亿市场规模，成长空间广阔

财政预算管理一体化新政出台，相关需求有望加速释放。2019 年财政部先后印发了以《财政核心业务一体化系统实施方案》为代表的 4 个重要政策文件，提出由省级财政部统建统管的财政核心业务一体化系统建设，并于 2020 年发布了《预算管理一体化规范》和《预算管理一体化系统技术标准》，统一了新一轮财政信息化体系建设的业务规范和技术标准。这一系列财政预算管理一体化政策的相继发布，一方面将促进公司预算管理一体化解决方案业务的发展，另一方面为支付电子化解决方案业务对标新规范和技术升级改造奠定了制度基础，从而推动支付电子化业务升级需求的释放，带动广阔的财政信息化空间。

图表 26 财政预算管理一体化相关政策

时间	政策	相关内容
2019 年	《财政核心业务一体化系统实施方案》	财政部就财政业务系统建设工作，提出由省级财政统建统管的财政核心业务一体化系统建设。2019 年 7 月财政部召开财政核心业务一体化系统建设现场会暨全国财政信息化工作会议，提出了推进财政核心业务一体化系统建设的总体目标：运用信息化手段全面深化预算制度改革，加快建立现代财政制度。新的财政核心业务一体化系统符合十九大提出的加快建立现代财政制度的要求，建立全面规范透明、标准科学、约束有力的预算制度，全面实施绩效管理，用软件系统固化预算管理流程，严格落实预算法。
2019 年	《财政信息化三年重点规划》	
2019 年	《关于推进财政大数据应用的实施意见》	
2019 年	《财政信息系统集中化推进工作方案》	
2020 年	《预算管理一体化系统技术标准 V1.0》	对预算管理一体化系统的数据描述、接口标准、逻辑库表、系统软件质量标准等技术规范做出了规定。
2020 年	《预算管理一体化规范（试行）》	要求进一步提高对预算管理一体化建设的认识，参照《规范》要求开展预算管理一体化建设，扎实推进试点实施工作。其中，财政部将确定 5-6 个试点省份于 2020 年依据《规范》开展预算管理一体化系统建设。
2021 年	国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见	就进一步深化预算管理制度改革提出意见，包括总体要求；加大预算收入统筹力度，增强财政保障能力；规范预算支出管理，推进财政支出标准化；严格预算编制管理，增强财政预算完整性；强化预算执行和绩效管理，增强预算约束力；加强风险防控，增强财政可持续性；增强财政透明度，提高预算管理信息化水平等七个方面内容。

资料来源：中科江南招股说明书，华安证券研究所

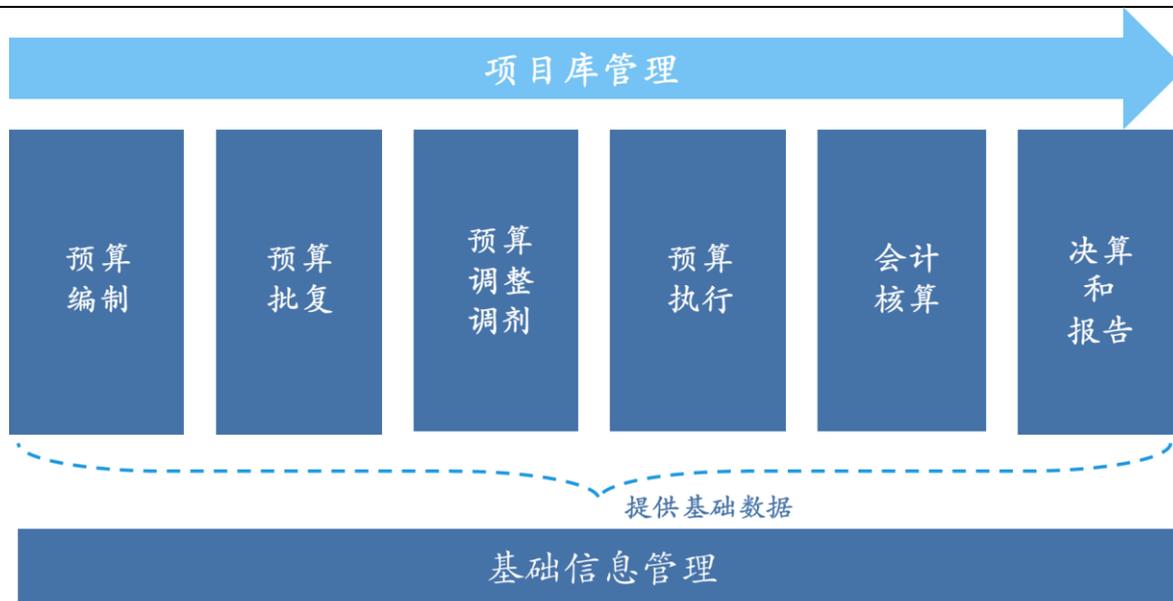
财政资金的全生命周期管理系统，已作为财政部及地方跟从实施的标杆系统。公司预算管理一体化系统以满足深化预算管理制度改革要求为目标，遵从财政部统一的规范和技术标准，**横向**覆盖基础信息管理、项目库管理、预算编制、预算批复、预算调整和调剂、预算执行、会计核算、决算和报告等业务环节，**纵向**贯通省、市、县、乡各级财政，从而实现财政资金全生命周期管理和全面预算绩效管理，显著提升财政管理规范化、资金监管精准化、辅助决策科学化、财政信息集中化水平，满足财政现代化管理需要，已作为财政部及地方跟从实施的标杆系统。

图表 27 预算管理一体化系统建设目标



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

图表 28 预算管理一体化系统模块



资料来源：中科江南招股说明书，华安证券研究所

全国预算管理一体化空间约为 98.7-175.8 亿元。预算管理一体化按照建设安排，在省本级财政完成系统开发和实施部署后，将进一步推广至地市、区县级财政，最终到达预算单位。主要包括预算管理一体化平台软件的建设费和预算单位终端产品的费用。

- 1) 预算管理一体化平台软件建设：根据陕西省预算管理一体化的中标情况，省级平台一期中标额 3467.8 万元，二期中标额为 1010 万元；市县推广中标金额 5063 万元。假设预算管理一体化一个省份的建设费用为 1 亿元，则全国 36 个省预算管理一体化平台软件的市场空间为 36 亿元。
- 2) 预算单位财务服务产品：根据财政部门地方预算管理一体化建设进展情况通报统计情况，测算得预算单位整体数量为 69.9 万个；假设每个预算单位在财务服务平台等产品的建设费用为 1-2 万元。据此测算得预算单位财务服务产品得市场规模为 69.9-139.8 亿元。

综上，全国预算管理一体化的市场空间为 98.7-175.8 亿元。

图表 29 预算管理一体化市场空间测算

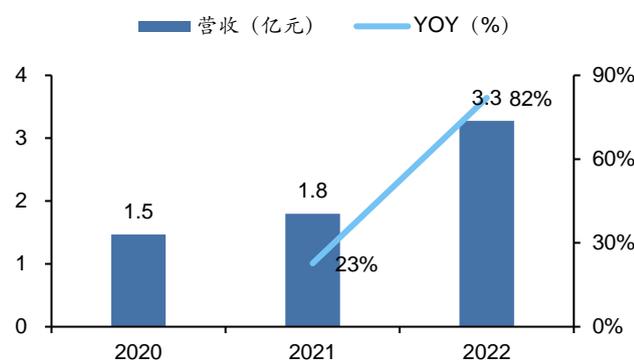
项目	客单价 (万元)	数量 (个)	市场规模 (亿元)
财政预算管理一体化平台软件建设	8000-10000	36	28.8-36.0
预算单位财务服务产品	1-2	69.9 万	69.9-139.8
合计			98.7-175.8

资料来源：中科江南招股说明书，华安证券研究所

2022 年，公司稳步推进 1+9（中央财政部、陕西、吉林、广东、湖北、厦门、福建、黑龙江、内蒙古、上海）全国项目的实施交付工作及新市场的拓展，逐步将预算管理一体化系统及融合软件进行产品化改革和落地推进，并于 2023 年 6 月成功中标首个基于数字政府框架设计的省级“数字财政”建设项目——青海省数字财政建设项目，目前是 1+10 的状态。展望未来，一方面，公司预算管理一体系统有望覆盖更多的省份；另一方面，预算管理一体化系统的模块将不断增加，该业务未来发展潜力较大。

博思致新是公司预算管理一体化业务的主要参与主体。公司控股子公司博思致新的主要业务为财政预算管理一体化、非税收入电子化银行业务及统一支付业务。近年来，随着预算管理一体化业务的快速发展，博思致新营收利润双双高增，2022 年博思致新营收、利润同比增速分别为 82% 和 99%，并且从 2023 至 2025 年的业绩承诺也可以看出公司对该业务未来发展的信心。

图表 30 2020 至 2022 年博思致新营收及增速



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 31 2020 至 2025 年博思致新净利润及增速



资料来源：Wind，华安证券研究所

2.3 数智财务：财税改革加速推进，公司积极推出乐享协同服务平台

从“以票管税”向“以数治税”转变，数电票试点加速推进。2021年，国务院发布《关于进一步深化税收征管改革的意见》，提出到2023年，实现从“以票管税”向“以数治税”分类精准监管转变；稳步实施发票电子化改革，2021年建成全国统一的电子发票服务平台，制定出台电子发票国家标准，有序推进铁路、民航等领域发票电子化，2025年基本实现发票全领域、全环节、全要素电子化，着力降低制度性交易成本。与金税三期相比，金税四期不仅是税务方面，还会纳入“非税”业务，实现对业务更全面的监控，从而实现从“以票管税”向“以数治税”的转变。据统计，截至2023年5月，全国已经有24个省/市/自治区开启数电票开票试点。

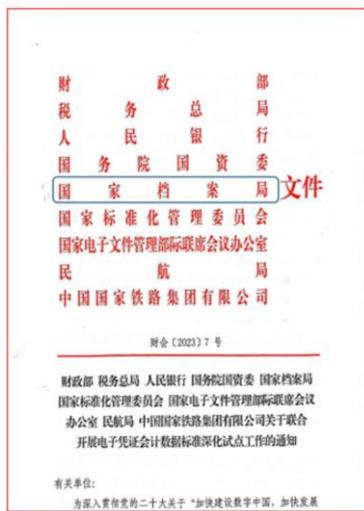
图表 32 从“以票管税”向“以数治税”转变



资料来源：中国会计报公众号，华安证券研究所

九部委联合发文推进电子凭证会计数据标准深化试点。2023年4月，财政部会同税务总局、人民银行、国务院国资委、国家档案局、国家标准化委员会、国家电子文件管理部际联席会议办公室、民航局、中国国家铁路集团有限公司等单位联合发布《关于联合开展电子凭证会计数据标准深化试点工作的通知》(财会〔2023〕7号)，推进电子凭证会计数据标准深化试点，推动实现电子凭证全流程标准化无纸化处理，助力解决企事业单位电子凭证“接收难、入账难、归档难”问题和数字化转型。5月17日，财政部会计司发布《关于公布电子凭证会计数据标准(试行版)的通知》、《电子凭证会计数据标准深化试点操作指南》、《电子凭证会计数据标准深化试点技术问答》、《电子凭证会计数据标准深化试点工具包》等配套标准、指南、工具包。

图表 33 九部委关于联合开展电子凭证会计数据标准深化试点工作的通知



财会〔2023〕7号文件

资料来源：百旺股份公众号，华安证券研究所

图表 34 电子凭证会计数据标准深化试点操作指南



资料来源：财政部官网，华安证券研究所

图表 35 打通电子凭证报销入账归档“最后一公里”

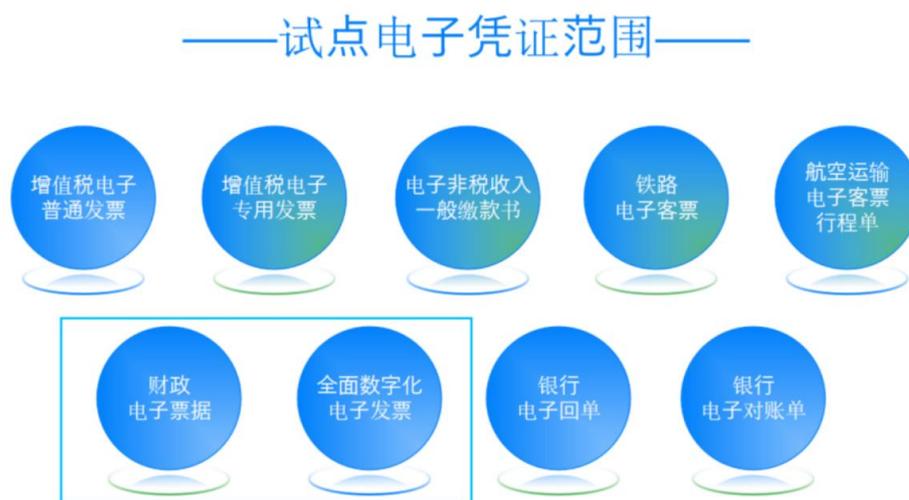
——推动电子凭证全流程无纸化处理——



资料来源：百旺股份公众号，华安证券研究所

本次深化试点的电子凭证包括增值税电子普通发票、增值税电子专用发票、数电票（不含铁路电子客票、航空运输电子客票行程单）、数电票（铁路电子客票）、数电票（航空运输电子客票行程单）、财政电子票据、电子非税收入一般缴款书、银行电子回单和银行电子对账单，一共 9 种。

图表 36 试点电子凭证范围



资料来源：百旺股份公众号，华安证券研究所

会计电子凭证试点单位包括开具端试点单位、接收端试点单位和参与试点的相关平台。为充分发挥平台以点带面的引领作用，确保深化试点工作顺利进行，将有关电子凭证开具分发平台（8家）、代理记账平台（16家）、票务服务平台（5家）和政务财务服务平台（13家）纳入深化试点范围，并组织有关服务保障单位帮助接收端试点单位降低参与试点的技术难度和实施成本。

图表 37 会计电子凭证试点单位



资料来源：百旺股份公众号，华安证券研究所

图表 38 会计电子凭证试点单位及总体要求

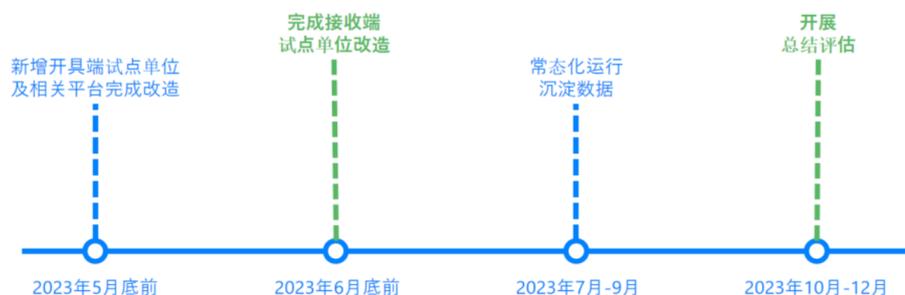
试点单位	总体要求
开具端试点单位	数电票（不含铁路电子客票、航空运输电子客票行程单）、财政电子票据（不含电子非税收入一般缴款书）的开具端试点单位应当按照要求开具（交付）符合相关主管部门有关业务规范的电子凭证；增值税电子普通发票、增值税电子专用发票、数电票（铁路电子客票）、数电票（航空运输电子客票行程单）、电子非税收入一般缴款书、银行电子回单和银行电子对账单的开具端试点单位应当按照要求开具（交付）符合相关主管部门有关业务规范和标准的电子凭证。 各开具端试点单位应当遵循方便、高效、经济的原则开具（交付）电子凭证。
接收端试点单位	各接收端试点单位应当推动本单位及所有具备条件的下属单位全面、深入、充分开展深化试点工作，按照标准及相关技术规范对软件进行配置，接收、解析相关电子凭证，以支持其会计核算系统自动处理，并生成符合标准的入账信息结构化数据文件。各接收端试点单位应当通过完善会计软件验证功能、建立比对机制等方式，对本单位接收到的电子凭证在接收、解析、报销、入账、归档等每个处理环节使用的结构化数据进行全要素验证，确保其真实可靠和未被篡改。
电子凭证开具分发平台	提供相关电子凭证开具（交付）、分发、互联互通服务的电子凭证开具分发平台，应当根据相关主管部门有关业务规范和电子凭证会计数据标准的要求，完成相关技术改造，确保试点单位可通过其平台开具（交付）和接收符合标准的电子凭证。
参与试点的相关平台	代理记账平台应当按照电子凭证会计数据标准进行配置升级，具备符合标准要求的电子凭证接收、解析等功能，并对电子凭证解析、入账、归档等环节中所使用的结构化数据进行全流程跟踪验证，确保各环节使用的结构化数据与从开具端试点单位接收的结构化数据保持一致。
票务服务平台	具备报销功能的票务服务平台应当对其平台进行配置升级，确保在电子凭证的接收处理过程中，由其平台负责的一个或多个环节上可以提供符合标准要求的相關服务，并对使用的结构化数据进行全流程跟踪验证。
政务财务服务平台	具备公众政务服务、预算管理一体化、内部控制管理一体化、电子档案归档等功能的政务财务服务平台应当对其平台进行配置升级，确保其平台可以提供符合标准要求的相關服务，并对使用的结构化数据进行全流程跟踪验证。
服务保障单位	财政部提供的免费基础工具包只有基础的解析功能，没有集成相关开具端试点单位的验签方案等，为此，财政部组织有关服务保障单位开发和发布免费个性化工具包，将相关开具端试点单位的验签方案等统一集成，进一步方便接收端试点单位快速适配，帮助接收端试点单位降低参与试点的技术难度和实施成本。

资料来源：电子凭证会计数据标准深化试点技术问答 1.0，华安证券研究所

电子凭证深化试点加速推进。根据《电子凭证会计数据标准深化试点技术问答 1.0》，深化试点工作的总体时间安排为：1) 5 月底前，新增开具端试点单位及相关平台完成系统适配，达到试点条件；2) 6 月底前，新增接收端试点单位完成系统适配，确保具备接收（处理）电子凭证的能力，达到试点条件；3) 7~9 月，实现常态化运行；4) 10~12 月，开展总结评估。

图表 39 电子凭证深化试点时间表

——电子凭证深化试点时间表——



资料来源：百旺股份公众号，华安证券研究所

博思软件是财政部开具端试点电子凭证系统承建商、接收端试点单位财务系统承建商、电子凭证接收端试点工作的服务保障单位，全程深度参与前期标准制定、工具包调试及财政部会计数据标准验证系统的建设与上线支撑工作。

公司积极推出乐享协同服务平台，助力企业与税务部门乐企服务平台直连。公司围绕金税四期改革“以数治税”的核心主旨，为企事业单位提供数电票相关业务服务，配合单位积极完成乐企对接试点工作，借助电子凭证会计数据标准，发挥自身财务、业务协同的技术优势及财政电子票据全国推广经验，积极开展医疗、教育、民生（包括水务、电、煤等）等行政事业单位数电票改革，并在企业市场选择行业深度发展、前后项业务协同延展，推出乐享服务平台。目前，已有多家企事业单位作为接收端试点单位，通过博思乐享协同平台（乐享云）对智能票箱、内控报销、会计核算、电子会计档案等环节的改造，实现电子凭证从接受、解析、入账、报销的全流程自动化处理。2023H1 已在四川、内蒙、广东、上海、重庆等地区有落地推广案例。

图 40 博思软件乐享协同平台



资料来源：博思软件公众号，华安证券研究所

3 数字采购：政府采购加速渗透，企业采购不断突破，高校采购行业领先

3.1 智慧招采政策相继发布，电子招采交易规模快速增加

智慧招采行业政策相继发布，数字招采发展提速。近年来，《“互联网+”招标采购行动方案》、《关于深化公共资源交易平台整合共享指导意见》等一系列方针、意见相继发布，共同推动着公共资源交易行业朝着平台整合全面覆盖、电子化全流程、智慧监管体系等方向发展。其中，2017年，国家发改委、工信部等六部委共同印发《“互联网+”招标采购行动方案》，提出了建立完善制度标准和平台体系架构，各类信息平台互联互通、资源共享，全面实现全流程信息化、智能化招标采购的行动目标。随着人工智能、区块链等技术的不断发展，招采行业加速从“电子化”向“智慧化”演进。

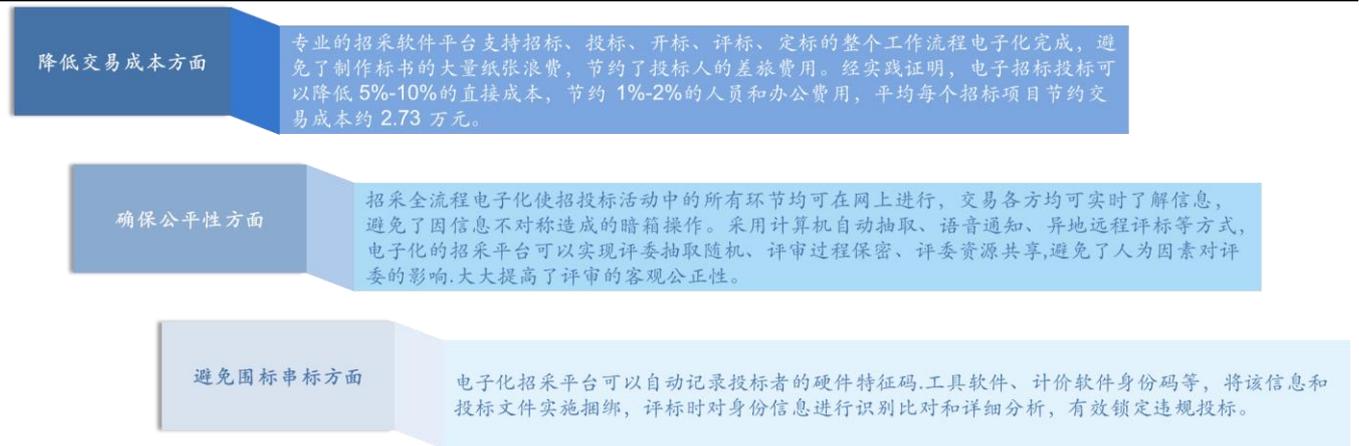
图表 41 智慧招采行业相关政策

时间	政策名称	颁布单位	政策内容
2022/1	《政府采购框架协议采购方式管理暂行办法》	财政部	规范多频次、小额度采购活动，提高政府采购项目绩效。
2021/11	《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	工信部	到2025年，信息化与工业化在更广范围更深程度、更高水平上实现融合发展，新一代信息技术向制造业各领域加速渗透，范围显著扩展、程度持续深化、质量大幅提升，制造业数字化转型步伐明显加快
2021/3	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	十三届全国人大四次会议	十四五规划中在“第五篇加快数字化发展建设数字中国”指出:加快数字化发展，建设数字中国。迎接数字时代，激活数据要素潜能，推进网络强国建设，加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革。其中推动政务信息化共建共用、提高数字化政务服务效能、深化公共资源交易平台整合共享等多项规划与公司所处的行业密切相关
2020/8	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》	国务院	税收方面，国家鼓励的软件企业自获利年度起享有2(或5)年的免税期及不同年限的税收优惠期;投融资方面，鼓励和支持软件企业加强资源整合、重组并购以及在境内外资本市场的上市融资和再融资;知识产权方面，对通用软件实行政府集中采购，推动重要行业和重点领域使用正版软件;市场应用方面，引导信息技术研发应用业务发展服务外包，完善网络环境下消费者隐私及商业秘密保护制度;国际化方面，推动软件
2019/5	《关于深化公共资源交易平台整合共享的指导意见》	国务院办公厅/国家发展改革委	到2020年，适合以市场化方式配置的公共资源基本纳入统一的公共资源交易平台体系实行目录管理;各级公共资源交易平台纵向全面贯通、横向互联互通，实现制度规则统一、技术标准统一、信息资源共享;电子化交易全面实施，公共资源交易实现全过程在线实时监管
2018/6	《进一步深化“互联网+政务服务”推进政务服务“一网、一门、一次”改革实施方案》	国务院办公厅	加强顶层设计，加快构建以国家政务服务平台为枢纽、以各地区各部门网上政务服务平台为基础的全流程一体化在线服务平台。切实提高政务服务事项网上办理比例，除法律法规另有规定或涉密等外，原则上各级政务服务事项均应纳入网上政务服务平台办理。依托网上政务服务平台，推动线上线下集成融合，建立监督举报投诉机制
2017/2	《“互联网+”招标采购行动方案》	发改委	提出了建立完善制度标准和平台体系架构，各类信息平台互联互通、资源共享，全面实现全流程信息化、智能化招标采购的行动目标。

资料来源：政府公开报告，华安证券研究所

招采电子化在降低成本、确保公平性与避免围标串标方面优势明显。具体来看：1) 在降低招采交易成本方面，专业的招采软件平台支持招标、投标、开标、定标的整个工作流程电子化完成，在一定程度上避免了制作标书的大量纸张浪费以及对投标人差旅费的节约。经实践证明，电子招标投标可以降低 5%-10% 的直接成本，节约 1%-2% 的人员和办公费用，平均每个招标项目节约交易成本约 2.73 万元。2) 在确保公平性方面，一是招采全流程的电子化使招投标活动中的所有环节均在网上进行，交易各方可实时了解信息，避免了因信息不对称造成的暗箱操作；二是电子化的招采平台可以实现评委抽取随机、评审过程保密、评委资源共享等，从而避免人为因素对评委的影响，提高评审的客观公正性。3) 在避免围标串标方面，电子化招采平台可以自动记录投标者的硬件特征码、工具软件、计价软件身份码等，将该信息和投标文件实施捆绑，评标时对身份信息识别比对和详细分析，有效锁定违规投标。

图表 42 招采电子化的优势

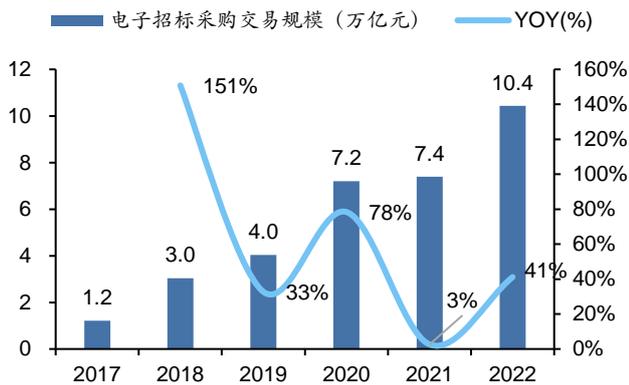


资料来源：新点软件招股说明书，华安证券研究所

电子招标采购交易规模快速增加，电子招投标行业市场空间广阔。根据中国招标投标公共服务平台统计，2022 年我国招标投标公共服务平台对接的成交额为 10.4 万亿元，同比增长 41%，2022 年成交额约为 2017 年成交额的 8.6 倍。根据中研普华产业研究院的预测，我国电子招投标行业市场规模有望在 2025 年达到 42.6 亿元。

图表 43 2017 至 2022 年电子招标采购交易金额

图表 44 2016 至 2025 年我国电子招投标行业市场规模

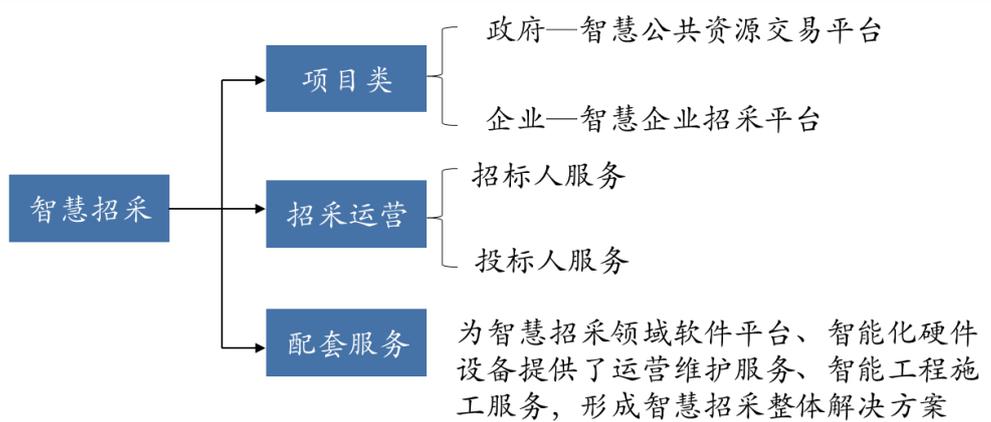


资料来源：中国招标投标公共服务平台，华安证券研究所

资料来源：中研普华产业研究院，华安证券研究所

智慧招采的收入来源主要有三方面：**1) 系统建设费**：根据客户的需求部署采购平台，具体来看，在政府采购领域，博思软件已经形成政府采购基础资源库、政府采购诚信平台、政府采购监管平台、政府采购电子招投标平台、政府采购电子卖场平台、供应商服务平台等系列软件产品。高校采购和企业采购领域也有较为完善的软件产品。**2) 运营费**：为客户的采购平台提供持续运营服务，包括为平台使用方提供单位采购内控管理、财政监管服务、电子招投标、框架协议采购、电子卖场、采购电子档案等业务支撑的相关工具，同时面向不同用户主体提供在线培训、业务咨询等服务。**3) 运维费**：主要是已有功能的质量维护、功能障碍的消除以及产品功能扩展、升级等服务。

图表 45 智慧招采业务结构



资料来源：新点软件招股说明书，华安证券研究所

3.2 博思数采快速发展，营收利润双双高增

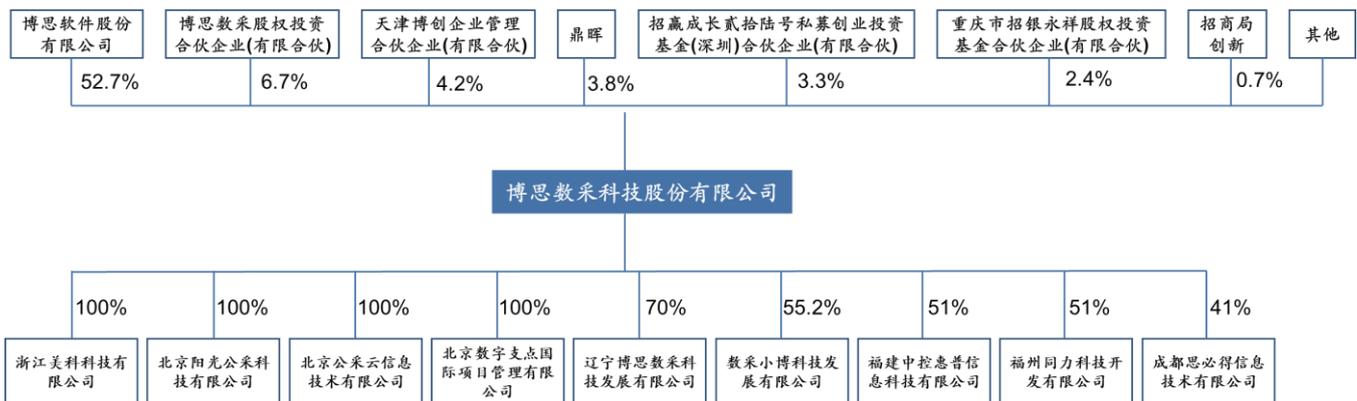
不断收购同业公司，子公司数采科技快速发展。2016 年公司中标福建省政府采购网上公开信息系统项目，并收购支点国际积极布局政府采购业务；2017 年公司研发了政府采购系列产品，包含电子卖场平台、执行交易平台和监督管理平台等产品，并在福建省全面应用，同时还参股了同力科技 30% 的股权；2018 年公司收购成都思必得和阳光公采进一步提升公司在采购领域的竞争力；2019 年设立数采科技；2020 年博思软件对公共采购业务进行整合并调整架构，将博思软件涉及公共采购业务的各家子公司北京支点、北京公采云、阳光公采、浙江美科科技、成都思必得股权划转至全资子公司数采科技。2023 年 9 月，数采科技完成股份制改造。截至 2023 年 9 月，博思软件持有数采科技 52.7% 的股权。

图表 46 数采科技发展历程



资料来源：公司公告，华安证券研究所

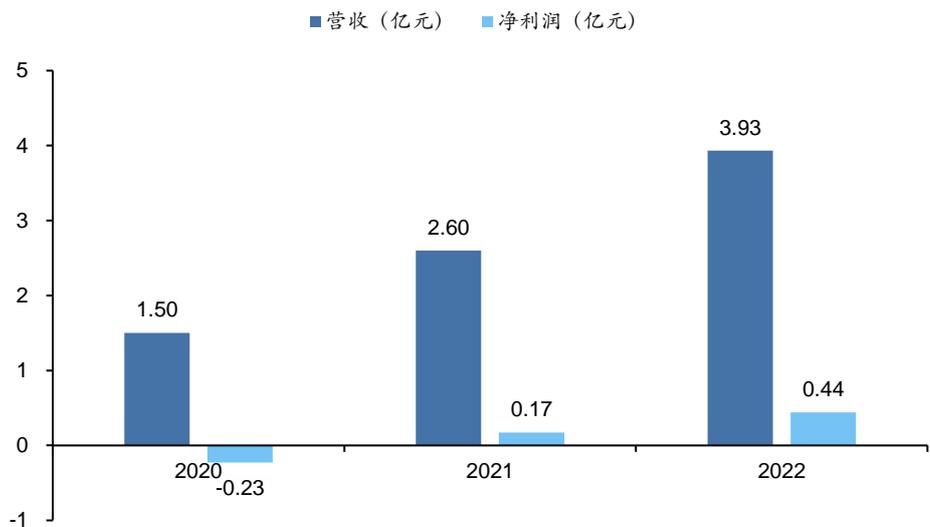
图表 47 数采科技股权结构图



资料来源：公司公告，华安证券研究所

数采科技营收利润双双高增。 营收方面，2020 至 2022 年数采科技营收快速增加，2022 年实现 3.9 亿元的营收规模，同比增长 51%；净利润方面，2021 年数采科技实现了扭亏为盈，并在 2022 年实现了 4396 万元的净利润，同比增长 154%。

图表 48 2020 至 2022 年数采科技营收和净利润



资料来源：公司公告，华安证券研究所

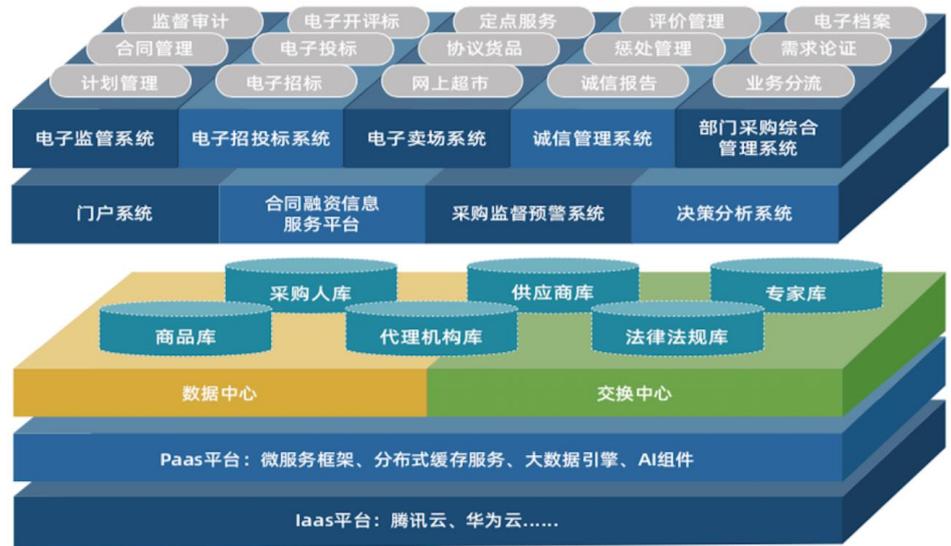
公司数字采购业务主要聚焦于政府、企业和高校。

● 政府采购方面

公司政府采购云平台建设采购人库、供应商库、专家库、代理机构库等六个基础库，以及电子招投标系统、电子卖场系统、电子监管系统、诚信管理系统等九大子系统，覆盖政府采购全业务流程，是管理、交易和服务一体化的“互联网+政府采购”云平台。

截至 23 年半年报，公司政府采购业务已拓展覆盖全国 18 个省份。新产品推广方面，公司公采云框架协议采购电子交易系统已在江西、四川、甘肃、山东等 10 多个省份得到推广应用。

图表 49 博思软件政府采购



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

图表 50 中国政府采购网界面



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

图表 51 广东省政府采购网界面

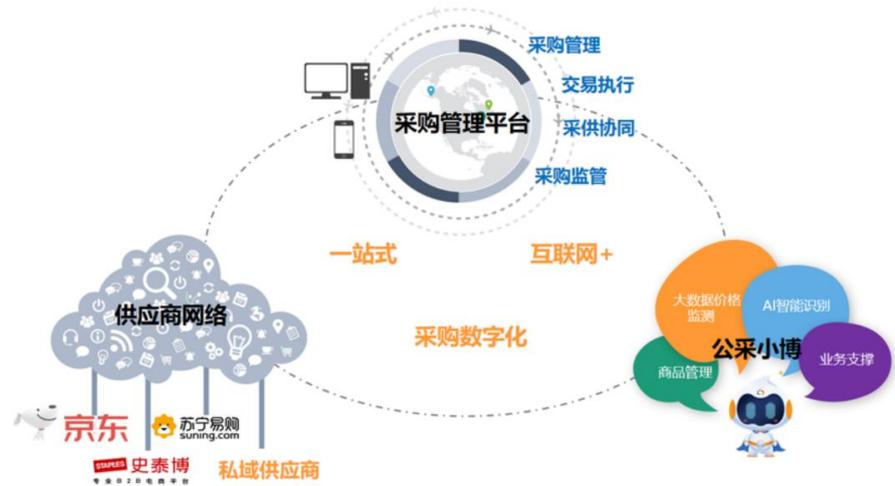


资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

● 企业采购方面

数采小博专注于为大中型企业提供数字化采购解决方案，围绕企业采购遇到的供应商寻源困难、采购效率低、用户体验差、成本难管理等问题，建立供应商网络、公采小博、采购管理平台三层架构云服务平台，形成采购管理、交易执行、采供协同、采购监管四位一体的企业采购针对性的解决方案，并实现与企业门户网站、OA 系统、统一身份认证系统、财务系统、ERP 系统、资产系统、外部电商的无缝衔接，重塑企业采购流程，从寻源到结算实现采购闭环，从而助力企业采购降本增效。

图表 52 博思软件企业采购



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

企业采购市场不断突破。2022 年，公司签约多个重要项目，为中国航空集团、一汽大众集团、中行工业集团、四川路桥、江苏交控等央企企客户提供数字化、智慧化采购解决方案。

图表 53 博思软件企业采购相关客户

中航工业 中航工业集团电子超市	中储粮 中储粮服务网	国家能源集团 国能e购拍卖和竞价平台	AIR CHINA 中国国际航空集团采购平台	中国邮政 邮政供应商评估管理系统
一汽-大众 一汽大众集团智慧寻源平台	中国绿发 CGDG 中国绿发集团采购商城	华润三九 华润三九间接采购平台	国家管网 国家官网集团核心采办平台	中国海油 中海油核心采办平台
大中型国企及国资委平台案例				
深圳交易集团 深圳市国企阳光采购平台	黑龙江阳光采购服务平台 黑龙江国企阳光采购平台	华菱钢铁 荷云网上商城	四川能投 四川省国资 e 采平台	漳州阳光采购 漳州市国企阳光采购平台
蜀道集团 四川路桥云采商城	HATG 甘肃公航旅 甘肃公航旅寻源平台	江苏交通控股有限公司 江苏交控采购商城	首发集团 首发集团采购商城	冀中能源 冀中能源阳光直采平台

资料来源：政府公开报告，华安证券研究所

● 高校采购方面

博思数采子公司成都思必得专注高校及科研院所采购、资产、房产管理领域一体化、数智化解决方案。思必得“高校全流程数字化采购”产品在行业内处于领先地位，其通过建设运营“云采通高校采购联盟”，连接全国众多高校用户节点，汇聚行业采供需求，依靠大数据、深度学习和商业智能模型，提供先进的互联网+采购交易，通过电子招标、

竞价、寻源、电子卖场、询价比选等采购方式，提供全场景多维度的采购服务。根据公司官网，公司在高校采购方面约有 10 万余家供应商、5 千万商品资源、3000 亿年采购交易额，节支率达 8%。截至 2023 年上半年末，公司高校客户累计达 240 余所，覆盖全国 27 个省市，公司产品和服务成功进入超过 60% 的中央部委直属高校，在高校采购中居领先地位。

图表 54 博思软件高校采购案例



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

4 智慧城市+数字乡村：不断探索数字经济新场景

1) 智慧城市方面

城市统一支付平台：能够实现群众办事、缴费、查验票据“一站式”服务，聚合多支付渠道、规范缴费通道、统一结算规则，打造便捷的支付模式，实现“数据多跑腿、群众少跑腿”的服务目标。以江西省政务服务统一支付平台为例，平台按照顶层设计管理模式，为政府、企业、群众提供智能化、集约化、共享化的统一支付产品能力，实现“统一建设，按需部署”，实现全面公开政务服务事项，实现统一申报、统一受理、统一反馈和全流程监督，显著提升省级政务服务能力。2023 年上半年，公司拓展了黑龙江省，实现高性能的城市场景应用需求，助力各地数字政府数字建设。

图表 55 城市统一支付平台架构



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

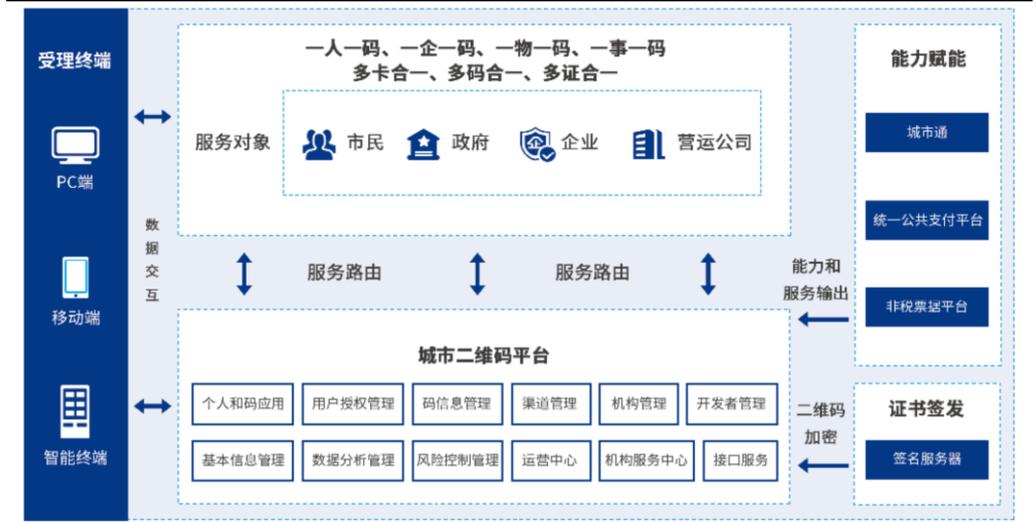
图表 56 江西省政务服务统一支付平台



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

城市码平台：面向市民、政府、企业、营运单位提供码的生成、核验和管控能力，实现基于一人一码、一企一码、一物一码、一事一码，多卡合一、多码合一、多证合一的统一识别、数据协同和安全管控，提升数字政府城市治理能力。截至 2023 年半年报，公司拓展了福建健康码、山东居民码、北京水务码、山东省省鲁通码、营口市营码等项目，能够实现高用户需求、满足城市高并发的应用需求。

图表 57 博思软件城市码平台架构



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

2) 数字乡村

公司以“省市级建底座、县区级搭平台、乡级创场景、村级选服务”为建设思路，以“平台+乡村综合治理+产业服务”为建设内容，构建全域数字乡村平台。公司不断扩大现有产品的市场覆盖，并推进新产品的开发与落地。目前，公司已推出若干数字乡村产品，部分如农业农村数字工作平台、乡村治理组件、农产品交易结算平台、沉浸式户外活动平台等产品已在试点运行。

图表 58 博思软件数字乡村平台架构



资料来源：博思软件官网，华安证券研究所

5 投资建议

5.1 基本假设与营业收入预测

基本假设：

一、软件开发与销售

1) 软件开发与销售可分为标准化软件和定制化软件，包括财政电子票据及非税、数字采购等的软件产品。在财政电子票据及非税领域，增速有望保持平稳；在预算管理一体化领域和数字采购领域，受益于新政及招采平台渗透率的提升快速发展。假设该业务 2023 至 2025 年的增速为 20%/20%/20%。

2) 假设该业务的毛利率维持 80%。

二、技术服务

1) 技术服务主要包括软件技术服务（软件实施、功能扩展与升级、功能障碍的消除等）、SaaS 服务（电子凭证业财协同服务、公共缴费服务等）和运营服务（主要在数字采购领域为客户的采购平台提供持续运营服务）三种。随着公司预算管理一体化等业务的快速发展，后续会产生相关的运维、升级及业务拓展需求；采购平台的运营需求也会随采购平台的增加和电子采购市场的进一步发展而不断增加。假设该业务 2023 至 2025 年的增速为 33%/35%/35%。

2) 假设该业务的毛利率维持 61%。

三、硬件及耗材销售

1) 公司硬件及耗材等销售业务是向客户提供外购的软硬件产品以满足客户的 IT 集成需求，假设该业务 2023 至 2025 年的增速为 10%/10%/10%。

2) 由于该业务主要为外购硬件产品，假设毛利率维持稳定。

图表 59 公司营业收入预测

公司业务分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
技术服务	营业收入 (亿元)	7.79	10.97	14.57	19.38	26.16	35.32
	YoY (%)		41%	33%	33%	35%	35%
	毛利率 (%)	61%	62%	60%	61%	61%	61%
软件开发与销售	营业收入 (亿元)	2.75	3.48	3.51	4.22	5.06	6.07
	YoY (%)		26%	1%	20%	20%	20%
	毛利率 (%)	80%	88%	77%	80%	80%	80%
硬件及耗材销售	营业收入 (亿元)	0.80	1.16	1.08	1.19	1.31	1.44
	YoY (%)		45%	-7%	10%	10%	10%
	毛利率 (%)	30%	25%	30%	30%	30%	30%
其他业务	营业收入 (亿元)		0.03	0.03	0.03	0.04	0.04
	YoY (%)			20%	10%	10%	10%
	毛利率 (%)		11%	15%	15%	15%	15%
合计	营业收入 (亿元)	11.36	15.64	19.19	24.82	32.56	42.87
	YoY (%)		38%	23%	29%	31%	32%
	毛利率 (%)	64%	65%	62%	63%	63%	63%

资料来源：华安证券研究所整理

5.2 估值和投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 24.8/32.6/42.9 亿元，同比增长 30%/31%/32%；实现归母净利润 3.5/4.6/6.1 亿元，同比增长 36%/33%/32%，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1,919	2,482	3,256	4,287	
收入同比(%)	22.7%	29.3%	31.2%	31.6%	
归属母公司净利润	254	347	461	609	
净利润同比(%)	11.0%	36.3%	32.9%	32.2%	
毛利率(%)	61.6%	62.7%	62.7%	62.6%	
ROE(%)	13.7%	15.3%	17.7%	19.8%	
每股收益(元)	0.42	0.46	0.61	0.81	
P/E	47.68	35.38	26.63	20.15	
P/B	5.76	5.09	4.37	3.68	
EV/EBITDA	36.84	32.70	20.37	15.10	

资料来源: WIND, 华安证券研究所

风险提示

- 1) 政策支持不及预期;
- 2) 市场竞争加剧风险;
- 3) 市场拓展不及预期。

财务报表与盈利预测:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,096	2,602	3,705	4,733	营业收入	1,919	2,482	3,256	4,287
现金	1,007	1,257	1,922	2,462	营业成本	737	926	1,216	1,603
应收账款	815	975	1,374	1,718	营业税金及附加	14	18	23	31
其他应收款	54	70	92	121	销售费用	281	400	460	593
预付账款	13	17	23	30	管理费用	602	807	1,024	1,348
存货	93	165	174	273	财务费用	(3)	(10)	(13)	(20)
其他流动资产	113	282	295	402	资产减值损失	30	38	51	66
非流动资产	1,152	1,224	936	919	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	103	103	103	103	投资净收益	(2)	(1)	(0)	(0)
固定资产	169	156	142	129	营业利润	308	357	557	736
无形资产	67	65	62	60	营业外收入	0	2	0	0
其他非流动资产	812	900	628	627	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	3,247	3,825	4,641	5,652	利润总额	308	359	557	736
流动负债	716	998	1,347	1,741	所得税	16	19	29	39
短期借款	28	147	192	253	净利润	291	340	528	697
应付账款	431	529	731	930	少数股东损益	37	(7)	67	89
其他流动负债	257	323	424	559	归属母公司净利润	254	347	461	609
非流动负债	105	105	105	105	EBITDA	332	366	561	733
长期借款	69	69	69	69	EPS (元)	0.42	0.46	0.61	0.81
其他非流动负债	36	36	36	36					
负债合计	820	1,103	1,452	1,846					
少数股东权益	319	313	380	469					
股本	613	750	750	750					
资本公积	589	673	785	932					
留存收益	906	986	1,274	1,655					
归属母公司股东权益	2,108	2,410	2,809	3,337					
负债和股东权益	3,247	3,825	4,641	5,652					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	309	167	667	541	成长能力				
净利润	291	340	528	697	营业收入	22.72%	29.29%	31.22%	31.64%
折旧摊销	19	17	17	17	营业利润	8.54%	15.86%	56.03%	32.17%
财务费用	(3)	(10)	(13)	(20)	归属于母公司净利润	11.05%	36.27%	32.86%	32.17%
投资损失	2	1	0	0	获利能力				
营运资金变动	(158)	(181)	135	(154)	毛利率(%)	61.63%	62.68%	62.65%	62.61%
其他经营现金流	158	0	0	0	净利率(%)	13.25%	13.97%	14.14%	14.20%
投资活动现金流	(348)	(1)	(0)	(0)	ROE(%)	13.71%	15.35%	17.65%	19.81%
资本支出	(237)	0	0	0	ROIC(%)	13.49%	13.86%	22.57%	28.57%
长期投资	(59)	(1)	(0)	(0)	偿债能力				
其他投资现金流	(52)	0	0	0	资产负债率(%)	25.26%	28.83%	31.28%	32.66%
筹资活动现金流	186	83	(2)	(0)	净负债比率(%)	-37.52%	-38.27%	-52.07%	-56.23%
短期借款	(38)	118	46	61	流动比率	2.93	2.61	2.75	2.72
长期借款	69	0	0	0	速动比率	2.80	2.44	2.62	2.56
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.66	0.70	0.77	0.83
其他筹资现金流	155	(35)	(48)	(61)	应收账款周转率	2.77	2.77	2.77	2.77
现金净增加额	146	250	664	540	应付账款周转率	1.93	1.93	1.93	1.93

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：傅晓焯，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。