

➤ **事件：**博思软件于 10 月 26 日发布 2023 年三季度业绩报告，公司 2023 年前三季度，实现营业收入 11.01 亿元，同比增长 15%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比增长 68%；实现扣非净利润 0.09 亿元，同比增长 506%。

➤ **Q3 业绩保持稳健，盈利能力持续增强。**从三季度看，公司实现营业收入 4.78 亿元，同比增长 5.11%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 2.7%；实现扣非净利润 0.61 亿元，同比增长 7.86%。在相对复杂的宏观环境下，以及 2022Q3 相对较高的基数（22Q3 收入同比增速 32%、归母净利润增速 23%）背景下，公司三季度收入利润整体实现同比正增长，保持了相对稳健的经营成果。

➤ **持续加大研发投入，毛利率保持高位。**1) **费用端：**公司 2023 年前三季度，销售/管理/研发同比增速分别为 18.53%/12.06%/42.41%，研发费用增长较大，主要系公司积极把握行业发展机遇，持续加大研发投入，相应的人员薪酬增加；2) **毛利率：**公司 2023 年 Q3 毛利率达 70.39%，较去年增加 4.96pct，毛利率保持高位，反映出公司盈利能力的不断增强。

➤ **制定高标准股权激励，彰显公司信心。**博思于 9 月 10 日发布股权激励计划，根据解锁条件：以 2020-2022 年平均净利润为基数，2023-2025 年增速分别不低于 60%、100%、150%（“净利润”指标以公司经审计的合并报表中扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润作为计算依据）。计算可得公司 2023-2025 年扣非净利润分别不低于 3.04、3.81、4.76 亿元，其中 2023 年扣非净利润增速不低于 33%，在今年整体宏观环境承压、政府财政预算紧偏紧背景下，公司股权激励目标彰显管理层对未来发展的信心。

➤ **万亿特别国债发行，需求端有望迎来拐点。**10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议审议通过了国务院关于增加发行国债支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力的议案。根据财政部副部长朱忠明介绍：议案决定在今年四季度增加发行 2023 年国债 1 万亿元，作为特别国债管理。按此测算，2023 年全国财政赤字由 3.88 万亿元增加到 4.88 万亿元，中央财政赤字由 3.16 万亿元增加到 4.16 万亿元，预计财政赤字率由 3%提高到 3.8%左右。特别国债发行对于缓解地方财政压力有显著积极作用，博思以财政 IT 为核心业务，下游需求有望凭借政策东风迎来拐点。

➤ **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别 3.31、4.47、6.05 亿元，同比增速分别为 30%/35%/35%，当前市值对应 23/24/25 年 PE 为 30/22/17 倍。考虑到 2023 年四季度万亿国债政策带来机遇，公司主营业务有望充分受益，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争加剧；新业务、新领域开拓风险；技术拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1919	2347	3057	4001
增长率 (%)	22.7	22.3	30.3	30.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	254	331	447	605
增长率 (%)	11.1	30.1	35.0	35.4
每股收益 (元)	0.34	0.44	0.60	0.81
PE	39	30	22	17
PB	4.7	4.1	3.5	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
13.31 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 博思软件 (300525.SZ) 2023 年股权激励计划点评：发布股权激励，业绩加速拐点或现-2023/09/10
- 博思软件 (300525.SZ) 2023 年半年报点评：Q2 业绩迎来拐点，下半年有望加速-2023/08/29
- 博思软件 (300525.SZ) 深度报告：博采数字经济大潮，思聚数字政府华章-2023/02/25
- 博思软件 (300525.SZ) 2022 年三季度报点评：三季度保持高速高质量增长，全年值得期待-2022/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1919	2347	3057	4001
营业成本	737	858	1121	1471
营业税金及附加	14	23	31	40
销售费用	281	374	474	600
管理费用	255	305	397	520
研发费用	346	376	489	640
EBIT	307	410	545	729
财务费用	-3	0	-6	-10
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-2	2	3	4
营业利润	308	433	584	791
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	308	433	584	791
所得税	16	65	88	119
净利润	291	368	497	673
归属于母公司净利润	254	331	447	605
EBITDA	363	464	608	800

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1007	1348	1787	2374
应收账款及票据	815	861	1042	1319
预付款项	13	26	34	44
存货	93	85	111	145
其他流动资产	167	189	212	243
流动资产合计	2096	2508	3185	4125
长期股权投资	103	108	114	119
固定资产	169	310	422	510
无形资产	67	74	77	80
非流动资产合计	1152	1228	1294	1355
资产合计	3247	3736	4479	5480
短期借款	4	4	4	4
应付账款及票据	274	270	353	464
其他流动负债	437	562	726	944
流动负债合计	716	837	1083	1412
长期借款	69	69	69	69
其他长期负债	36	36	36	36
非流动负债合计	105	105	105	105
负债合计	820	941	1188	1516
股本	613	751	751	751
少数股东权益	319	356	406	473
股东权益合计	2427	2795	3291	3964
负债和股东权益合计	3247	3736	4479	5480

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.72	22.28	30.26	30.86
EBIT 增长率	10.06	33.57	32.84	33.75
净利润增长率	11.09	30.14	34.98	35.45
盈利能力 (%)				
毛利率	61.63	63.43	63.33	63.22
净利润率	15.19	15.67	16.24	16.81
总资产收益率 ROA	7.83	8.86	9.98	11.05
净资产收益率 ROE	12.07	13.58	15.49	17.34
偿债能力				
流动比率	2.93	3.00	2.94	2.92
速动比率	2.78	2.87	2.81	2.79
现金比率	1.41	1.61	1.65	1.68
资产负债率 (%)	25.26	25.19	26.52	27.67
经营效率				
应收账款周转天数	154.93	140.00	130.00	125.00
存货周转天数	46.03	36.00	36.00	36.00
总资产周转率	0.59	0.63	0.68	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.44	0.60	0.81
每股净资产	2.81	3.25	3.84	4.65
每股经营现金流	0.41	0.63	0.76	0.96
每股股利	0.06	0.06	0.06	0.06
估值分析				
PE	39	30	22	17
PB	4.7	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	25.11	18.87	13.69	9.67
股息收益率 (%)	0.45	0.45	0.45	0.45

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	291	368	497	673
折旧和摊销	55	54	63	71
营运资金变动	-62	10	-38	-76
经营活动现金流	309	476	569	719
资本开支	-277	-125	-124	-127
投资	-75	-5	-5	-6
投资活动现金流	-348	-128	-126	-129
股权募资	164	0	0	0
债务募资	25	0	0	0
筹资活动现金流	186	-7	-4	-4
现金净流量	146	341	439	587

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026