

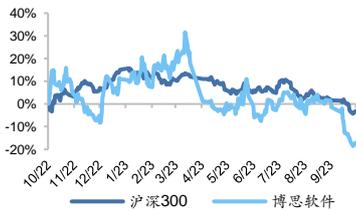
三季度报收入承压，股权激励彰显长期发展信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-26

| | |
|---------------|-----------|
| 收盘价（元） | 13.31 |
| 近12个月最高/最低（元） | 22.4/12.9 |
| 总股本（百万股） | 750.67 |
| 流通股本（百万股） | 611.29 |
| 流通股比例（%） | 81.43 |
| 总市值（亿元） | 99.91 |
| 流通市值（亿元） | 81.36 |

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

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：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_卡位财政IT，成长空间广阔》2023-09-27

主要观点：

● 事件概况

博思软件于10月26日发布2023年三季度报告。2023年前三季度公司实现营收11.01亿元，同比增长15.02%；实现归母净利润0.18亿元，同比增长68.44%；实现扣非归母净利润0.09亿元，同比增长506.35%。

单Q3实现营收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%；实现扣非归母净利润0.61亿元，同比增长7.86%。

● 三季度报收入承压，毛利率有所上升

收入端，2023年前三季度公司实现营收11.01亿元，同比增长15.02%；单Q3实现营收4.78亿元，同比增长5.11%。

利润端，2023年前三季度公司实现归母净利润0.18亿元，同比增长68.44%；实现扣非归母净利润0.09亿元，同比增长506.35%；单Q3实现归母净利润0.63亿元，同比增长2.7%；实现扣非归母净利润0.61亿元，同比增长7.86%。

毛利率方面，2023年前三季度公司毛利率为64.49%，同比增加5.5pct；净利率为-2.22%，同比增加0.2pct。

费用率方面，2023年前三季度公司销售费用率为18.85%，同比增加0.6pct；管理费用率为19.41%，同比下降0.5pct；财务费用率为-0.69%，同比下降0.6pct；研发费用率为28.15%，同比增加5.4pct，主要是研发人员薪酬增加所致。

现金流方面，2023年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为-3.41亿元，同比下降119.74%，主要是收到的税费返还减少，及支付职工的薪酬增加。

● 发布股权激励计划，彰显公司发展信心

公司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，卡位财政IT。随着财政电子票据的稳步推进、预算管理一体化项目和数字采购的高速发展，公司有望实现业绩高增。且根据公司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%，彰显了公司对未来发展的信心。

● 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%，维持“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 | 28.80 | 21.68 | 16.40 |
| P/B | 5.76 | 4.14 | 3.55 | 2.99 |
| EV/EBITDA | 36.84 | 26.47 | 16.30 | 11.99 |

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 | | 单位:百万元 | | | | 利润表 | | 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 | | 单位:百万元 | | | |
|----------------|--------------|------------|------------|------------|--|
| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 经营活动现金流 | 309 | 167 | 667 | 541 | |
| 净利润 | 291 | 340 | 528 | 697 | |
| 折旧摊销 | 19 | 17 | 17 | 17 | |
| 财务费用 | (3) | (10) | (13) | (20) | |
| 投资损失 | 2 | 1 | 0 | 0 | |
| 营运资金变动 | (158) | (181) | 135 | (154) | |
| 其他经营现金流 | 158 | 0 | 0 | 0 | |
| 投资活动现金流 | (348) | (1) | (0) | (0) | |
| 资本支出 | (237) | 0 | 0 | 0 | |
| 长期投资 | (59) | (1) | (0) | (0) | |
| 其他投资现金流 | (52) | 0 | 0 | 0 | |
| 筹资活动现金流 | 186 | 83 | (2) | (0) | |
| 短期借款 | (38) | 118 | 46 | 61 | |
| 长期借款 | 69 | 0 | 0 | 0 | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他筹资现金流 | 155 | (35) | (48) | (61) | |
| 现金净增加额 | 146 | 250 | 664 | 540 | |

| 主要财务比率 | | 会计年度 | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|--|
| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 22.72% | 29.29% | 31.22% | 31.64% | |
| 营业利润 | 8.54% | 15.86% | 56.03% | 32.17% | |
| 归属于母公司净利润 | 11.05% | 36.27% | 32.86% | 32.17% | |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 61.63% | 62.68% | 62.65% | 62.61% | |
| 净利率(%) | 13.25% | 13.97% | 14.14% | 14.20% | |
| ROE(%) | 13.71% | 15.35% | 17.65% | 19.81% | |
| ROIC(%) | 13.49% | 13.86% | 22.57% | 28.57% | |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 25.26% | 28.83% | 31.28% | 32.66% | |
| 净负债比率(%) | -37.52% | -38.27% | -52.07% | -56.23% | |
| 流动比率 | 2.93 | 2.61 | 2.75 | 2.72 | |
| 速动比率 | 2.80 | 2.44 | 2.62 | 2.56 | |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.66 | 0.70 | 0.77 | 0.83 | |
| 应收账款周转率 | 2.77 | 2.77 | 2.77 | 2.77 | |
| 应付账款周转率 | 1.93 | 1.93 | 1.93 | 1.93 | |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.42 | 0.46 | 0.61 | 0.81 | |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.50 | 0.22 | 0.89 | 0.72 | |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.44 | 3.21 | 3.74 | 4.45 | |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 47.7 | 28.8 | 21.7 | 16.4 | |
| P/B | 5.8 | 4.1 | 3.6 | 3.0 | |
| EV/EBITDA | 36.84 | 26.47 | 16.30 | 11.99 | |

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。