

证券研究报告 | 公司深度报告

信息技术 | 计算机

博彦科技深度报告： 稳健长跑能手，蓄力提速Fintech

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn

S1090518120002

CMS  招商证券

2022.7.8

核心要点

- **稳健成长的“长跑能手”**。博彦科技是一家面向全球的IT咨询、产品、解决方案与服务提供商，与众多全球500强企业和行业头部公司保持长期合作，主要客户包括大中型金融机构、互联网龙头及跨国高科技巨头等，实现规模化全球业务布局。上市10年以来，公司收入连年创出新高，年复合增速达到23.72%，归母净利润的年复合增速达到17.35%，经营性净现金流水平保持突出，毛利率持续提升。通过对比研究海外IT服务龙头厂商埃森哲与Infosys，我们认为博彦重点发力金融行业、持续提升Fintech产品及解决方案能力的经营战略“有迹可循”，或开启新一轮的成长曲线。
- **“内生+外延”双轮驱动，重点发力金融行业**。金融IT行业市场规模大，据IDC数据，2020年中国银行业IT解决方案市场的整体规模达到502.4亿元人民币，且客户的支付能力与支付意愿较强；金融IT政策支持力度大，近年多项重磅行业政策自上而下支持金融行业数字化转型；从竞争格局来看，其中银行IT市场CR6仅为26.5%，较分散的结构有利于博彦持续扩张提升份额。目前博彦通过“内生+外延”的方式积极打造金融业务线，形成了一批较为成熟的产品和解决方案，在银行科技领域积累了众多优质客户，如建设银行、交通银行等国有大行，招商银行、兴业银行等主要股份制银行，以及部分海外头部银行。
- **持续提升Fintech产品及解决方案能力**。产品及解决方案业务毛利率高于传统业务，成为公司未来提升毛利率的突破口。博彦通过自身业务经验的积累沉淀形成产品及解决方案，近年来又陆续将业内细分头部厂商泓智科技、融易通纳入体内，并战略投资诺祺科技，不断扩张在金融领域的业务版图，强化并提升金融科技管理类（数据智能、监管合规、AI风控等）和渠道类（移动银行、网络银行等）产品及解决方案的业务能力，大力拓展质量高和盈利强的金融业务板块将持续优化公司整体业务结构。
- **盈利预测及投资建议**：预计2022-2024年公司净利润为4.93/6.07/7.54亿元，对应22-24年PE分别为13/10/8倍，远低于行业平均PE水平，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示**：汇率波动风险；新冠疫情反复带来的不确定性。

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	4310	5532	6711	8194	9939
同比增长	17%	28%	21%	22%	21%
营业利润(百万元)	389	479	585	721	895
同比增长	47%	23%	22%	23%	24%
净利润(百万元)	331	404	493	607	754
同比增长	34%	22%	22%	23%	24%
每股收益(元)	0.56	0.68	0.83	1.03	1.27
PE	18.9	15.5	12.7	10.3	8.3
PB	2.1	1.7	1.6	1.4	1.2

□ 公司概况

- 业务概况：全球布局的IT综合服务提供商
- 财务分析：毛利率持续提升，现金流管理能力出色

□ 以“他山之石”，看博彦Fintech发展战略

□ 博彦路径：重点发力金融行业，持续扩张业务版图

□ 盈利预测及投资建议

1.1 业务概况：全球布局的IT综合服务提供商

博彦科技成立于1995年，是一家面向全球的IT咨询、产品、解决方案与服务提供商。

- **主要业务：**产品及解决方案、研发工程和IT运营维护。其中，产品及解决方案是公司多年项目积累与设计开发能力相融合，形成的自主研发的可复制、成熟度较高的软件产品、平台或工具，具体包括：1) 规模化的银行IT解决方案业务体系，包括数据智能、监管合规、风险管理等银行管理类解决方案，移动银行、网络银行等银行渠道类解决方案，开放银行等数字化业务解决方案以及面向中小银行的场景金融等创新业务；2) 智能运维服务、智能自动化测试平台、企业风险预警及舆情监测系统等其他行业产品及解决方案。
- **技术优势：**截至2021年末，公司拥有1,286项计算机软件著作权、27项授权专利，还拥有ISO9001、ISO14001、ISO45001、ISO20000、ISO27001、ISO22301、CMMI5等系列资质认证，技术实力优越。
- **服务行业：**公司下游客户主要涵盖金融、高科技及互联网行业，以及商业物流、制造业等其他行业。
- **主要客户：**公司与众多全球500强企业和行业头部公司保持长期稳定合作，主要客户包括大中型金融机构、互联网龙头公司及跨国高科技巨头等。其中，金融行业客户主要覆盖国内主流的政策性银行、大中型国有银行和股份制银行、城商行，以及全国性证券交易所、证券公司、基金公司、保险公司等非银金融机构。
- **全球布局：**业务布局国家包括中国、美国、日本、印度、新加坡、马来西亚、西班牙、哥斯达黎加、印度尼西亚，拥有70余个全球交付中心。

博彦科技历史沿革



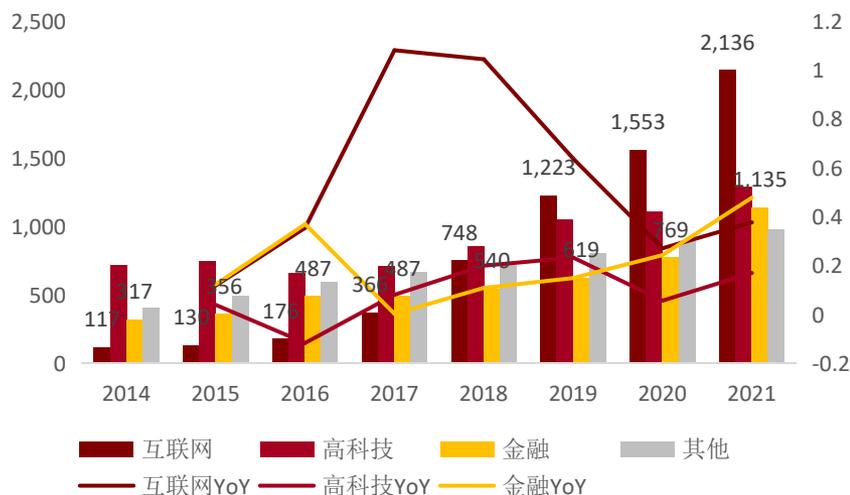
1.1 业务概况：金融业务增长加速

金融业务增长不断加速，占比持续提升。分行业看，公司金融业务收入逐年增加，且近年来增速持续加快，2021年金融行业收入增速48%，驱动金融行业的收入占比提升至21%。此外，互联网、高科技等行业收入也持续快速增长。

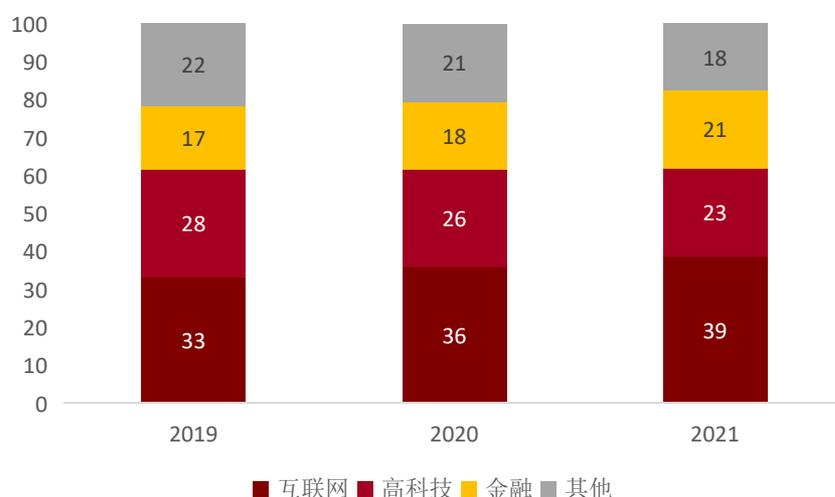
博彦科技分行业业务简介

行业	业务简介
金融	20+年行业经验；累计服务国内外数百家银行、保险、基金、信托、证券等金融行业客户；提供丰富的数据智能、监管合规、移动金融、场景金融等解决方案
高科技	服务HP、Vmware等全球知名企业；与微软合作超27年；业务涵盖通用IT技术服务到定制化行业解决方案
互联网	丰富的行业经验与know-how积累；国内外互联网头部企业广泛覆盖；提供产品研发全生命周期服务
其他	IT服务及解决方案能力覆盖汽车、医疗健康、消费电子、零售、物流等十余个垂直行业

博彦科技分行业收入情况（单位：百万元）



博彦科技分行业收入占比（单位：%）

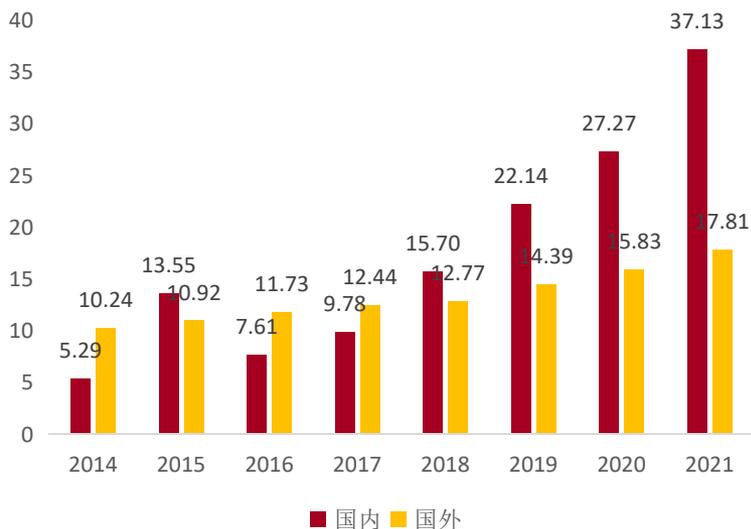


1.1 业务概况：全球化业务布局

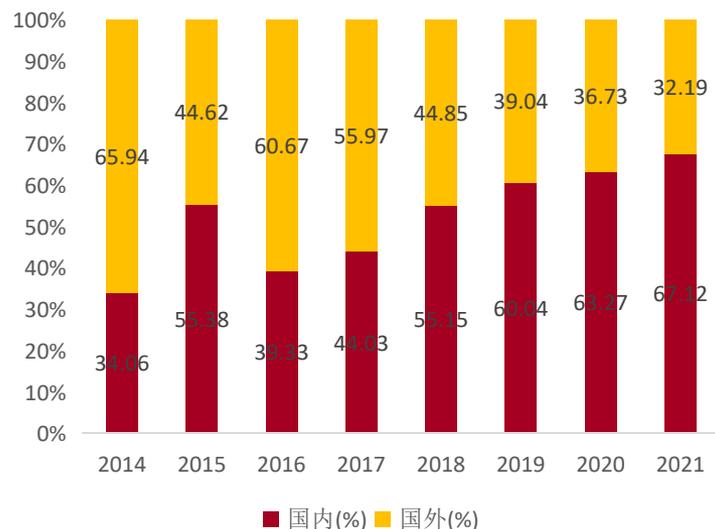
全球化的业务布局。博彦科技是计算机行业中为数不多真正意义上实现规模化全球业务布局的公司，在中国、美国、日本、印度、新加坡、马来西亚、西班牙、哥斯达黎加、印度尼西亚等国家设有70余家分支机构及全球交付中心，还持续进行全球人才、技术等方面资源整合，构建了全球化交付与售后服务体系，具备多区域、跨区域的同步客户服务能力。

海外业务收入稳健增长，收入全球布局分散疫情风险。近年来博彦海外业务收入稳健增长，由于国内业务收入增速更快，海外业务占比相对下降。此外，面对当前国内局部地区疫情偶发突发的情况，博彦的全球业务布局能够在一定程度起到对冲的效果，降低公司经营业绩的风险和不确定性。

博彦科技海外收入稳健增长（单位：亿元）



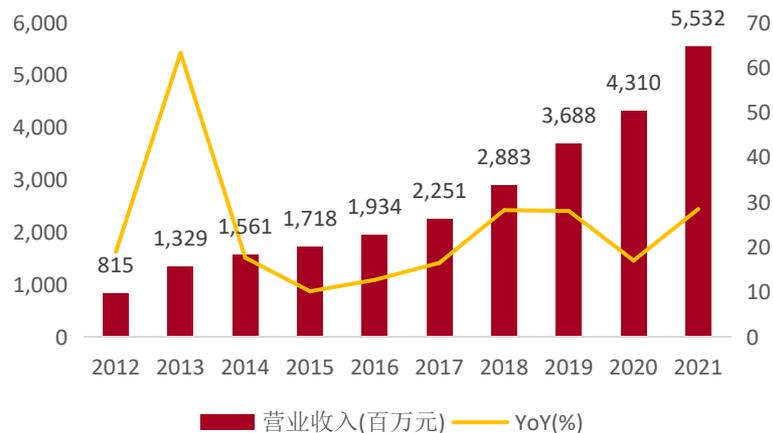
博彦科技分地区收入占比



1.2 财务分析：稀缺的长跑型选手

稳健成长，长跑能手。2021年实现营业收入55.32亿元，同比增长28.36%，归母净利润4.04亿元，同比增长22.10%。在上市以来的10年间，公司收入连年创下新高，年复合增速达到23.72%，归母净利润的年复合增速达到17.35%。

营业收入增长稳定



近年归母净利润快速提升



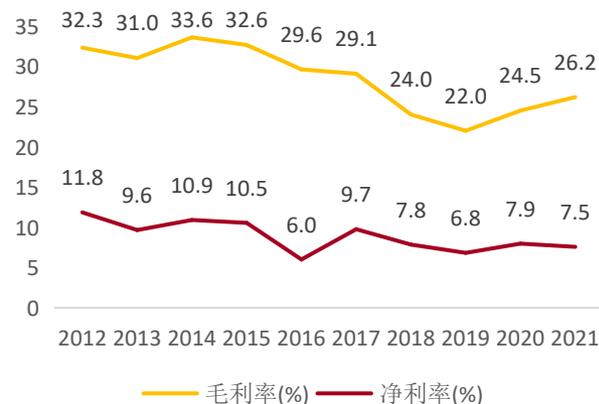
人均创收创利基本保持稳定



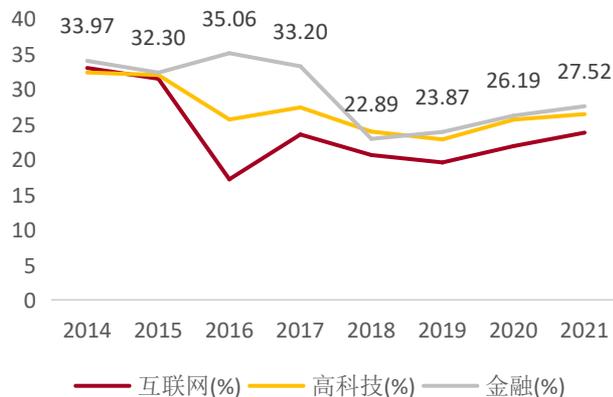
1.2 财务分析：毛利率回升，净利率企稳

近年来毛利率持续改善，以金融行业为代表的产品及解决方案业务毛利率最为突出。博彦科技净利率近年基本保持稳定，全业务毛利率自2019年起持续提升。分行业看，金融行业毛利率高于高科技及互联网行业；分业务看，产品及解决方案业务毛利率高于研发工程及IT运维业务；金融行业及产品及解决方案业务为公司进一步提升毛利关键点。公司费用率总体呈下降趋势，且费用率低于可比公司平均水平，费用控制情况较好。

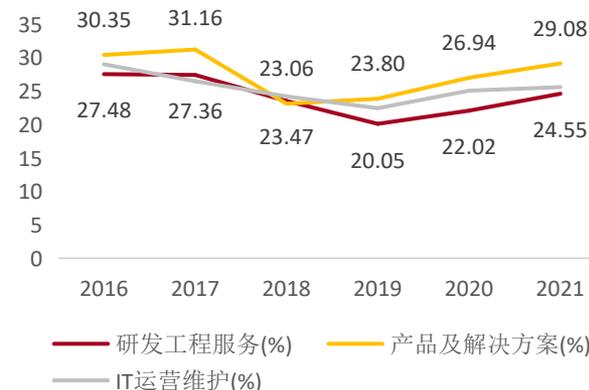
近三年毛利率回升，净利率企稳



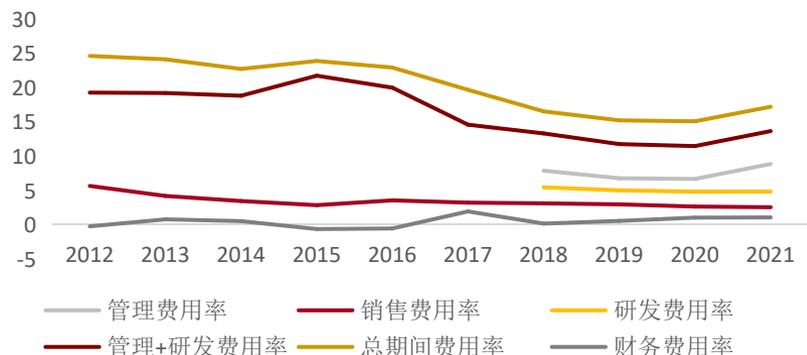
金融行业毛利率高于其他行业



产品及解决方案毛利率高于其他业务



期间费用率总体呈下降趋势 (单位: %)



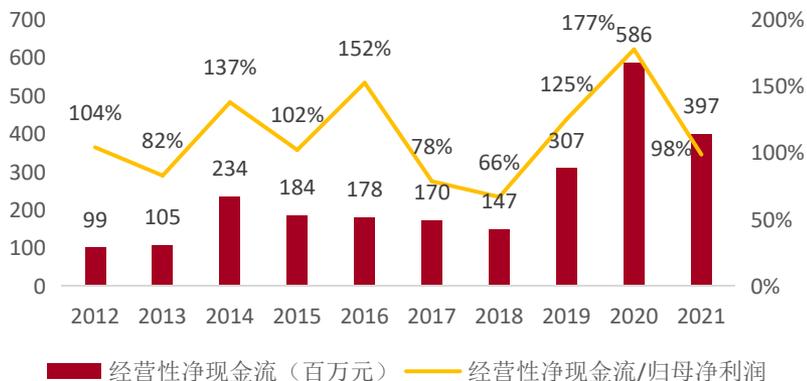
期间费用率低于可比公司平均水平 (单位: %)



1.2 财务分析：出色的现金流管理能力

公司现金流水平持续优良，保持领先。持续稳健增长的经营管理风格使得公司高度重视现金流管理，主动优化客户结构并开展长期战略性合作和生态合作，提前规避业务回款风险。2021年实现经营性现金流净额3.97亿元，上市以来的经营性现金流水平与净利润高度匹配。截止2021年末，货币资金达到18.74亿元，在所处行业位于领先水平。资本结构与流动性方面，公司资产负债率低于行业可比公司的平均水平，流动比率和速动比率均高于行业可比公司的平均水平，流动性管理水平出色。

经营性净现金流充足



资产负债率低可比公司平均 (单位: %)



流动比率高于可比公司平均



速动比率高于可比公司平均



目录

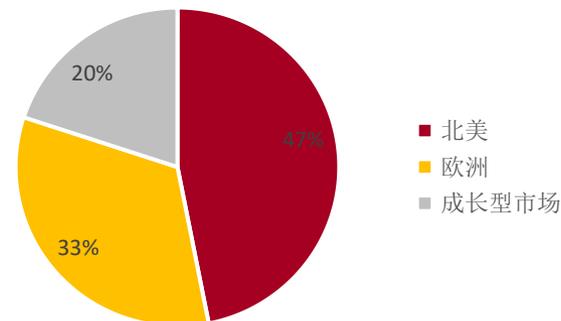
- 公司概况
- 以“他山之石”，看博彦Fintech发展战略
 - 埃森哲：持续并购扩张亟需的业务版图
 - Infosys：主攻金融行业，沉淀产品及平台
- 博彦路径：重点发力金融行业，持续扩张业务版图
- 盈利预测及投资建议

2.1 埃森哲：四大业务 X 五大行业群

埃森哲是一家全球领先的专业服务公司，也是IT咨询业务领导者。公司业务覆盖广泛，提供横跨五大行业群的四大业务，并能实现全球交付。

- **五大行业群**：通信、媒体与技术，金融服务，健康与公共服务，产品，资源
- **四大业务**：战略与咨询、互动营销、技术和运营
- **三大市场**：北美、欧洲和成长型市场（亚太、拉丁美洲、非洲和中东）

埃森哲分地区收入占比



埃森哲四大业务

业务	简介	具体业务内容
战略与咨询	利用技术、数据、分析、人工智能和创新，帮助客户加速数字化转型，以增强竞争力，提高盈利能力，并提供可持续价值。	新市场、产品和服务的识别与开发；成本结构优化；绩效最大化；利用数据改善决策；风险控制；软件云迁移；设计弹性供应链；制造和运营数字化等
互动营销	埃森哲的数字营销部门	涵盖从创意到执行的各个环节，包括成长路径、产品和文化设计；提供技术和经验平台；创意、媒体和营销策略；以及广告、内容和渠道设计等
技术	<u>提供IT服务和解决方案，包括跨云解决方案、系统集成和应用管理、安全、智能平台服务、基础设施服务、软件开发服务、数据和人工智能等，并能够进行全球交付</u> ；埃森哲技术业务还包括埃森哲实验室的创新和研发活动，以及通过Accenture Ventures对新兴技术的投资	<u>埃森哲是众多技术供应商的关键合作伙伴，包括Adobe、阿里巴巴、AWS、Blue Yonder、思科、戴尔、谷歌、HPE、IBM RedHat、微软、Oracle、Pegasystems、Salesforce、SAP、ServiceNow、VMWare、Workday等</u>
运营	代客户运营特定业务流程，通过人机平台SynOps实现数据分析、人工智能、数字技术和人才支持，从而帮助企业提高运营能力	包括财务和会计、采购、供应链、营销和销售，以及特定行业内的服务，如平台信任和安全、银行、保险和医疗服务等

2.1 埃森哲：四大业务 X 五大行业群

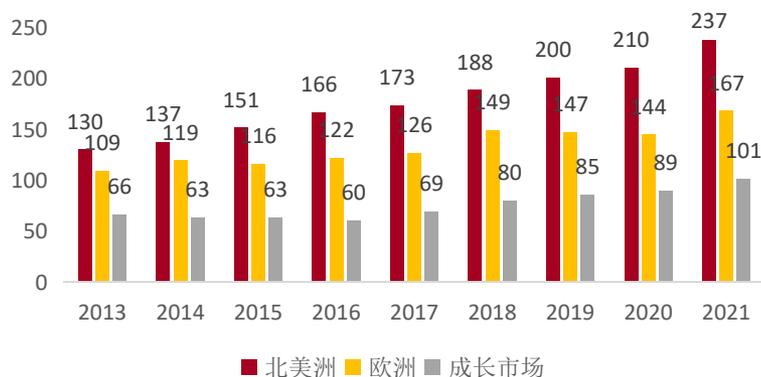
埃森哲五大行业群

行业群	收入占比 (FY21)	细分行业	客户
通信、媒体 与科技	43%	通信与媒体	有线、无线、广播、娱乐、印刷、出版、有线和卫星通信服务提供商
	20%	高科技	企业级技术、网络设备、半导体、消费技术、航空航天和国防以及医疗设备公司
	37%	软件与平台	基于云计算的企业和消费软件公司，以及社交、商业、内容、广告和游戏平台公司
金融服务	69%	银行与 资本市场	零售和商业银行、抵押贷款机构、支付提供商、企业和投资银行、PE机构、市场基础设施提供商、财富和资产管理公司、经纪商/交易商、存管机构、交易所、清算和结算机构等
	31%	保险	财产和意外险，寿险、年金和团体保险公司，再保险公司和保险经纪人等
健康与 公共服务	34%	健康	医疗服务提供者，如医院、公共卫生系统、政府、医疗保险公司以及行业组织和协会
	66%	公共服务	国防部门和军队，公共安全机构，司法部门，人力和社会服务机构，教育机构，非营利组织，城市，以及邮政、海关、税收机构
产品	51%	消费品、零 售和旅游	食品饮料、家庭用品、个人护理、烟草、时尚/服装、农业、超市、批发折扣店、百货商店、航空、酒店和旅游服务公司
	25%	工业	工业及电气设备制造商及供应商、建筑、重型设备、耐用消费品、工程服务、房地产、商业服务、货运和物流、汽车和公共运输公司
	23%	生命科学	生物制药、医疗技术和生物技术公司和分销商
资源	28%	化工及 自然资源	石油化工、特种化学品、聚合物和塑料、气体和农用化学品公司，以及金属、矿业、林产品和建材行业
	24%	能源	包括油气行业的上游、中游、下游公司、油田服务、清洁能源和能源贸易公司
	47%	公用事业	电力、煤气、水、新能源供应商

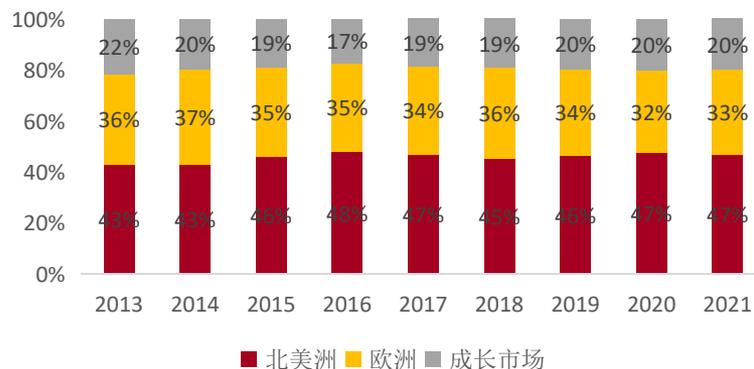
2.1 埃森哲：收入地区与行业分布广泛

一半以上营收来自北美以外地区，营收在的行业分布均衡且稳定。分地区来看，埃森哲作为全球布局的IT咨询巨头，收入分布较为分散，北美洲贡献近一半营收，欧洲贡献约1/3营收，余下收入来自成长市场。分行业来看，埃森哲业务涉及通信、媒体、进入、健康、能源等多个行业，且各行业占比相对均衡，没有依赖某个行业的现象。这样的业务分布扩大了埃森哲的收入来源，也降低了公司的业务风险。

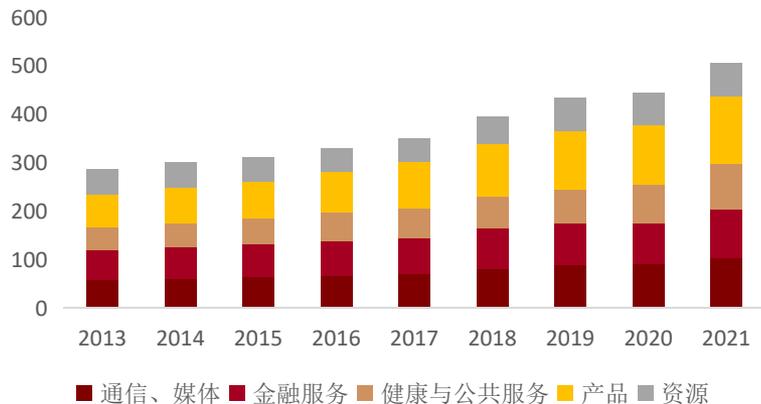
埃森哲分地区收入（单位：亿美元）



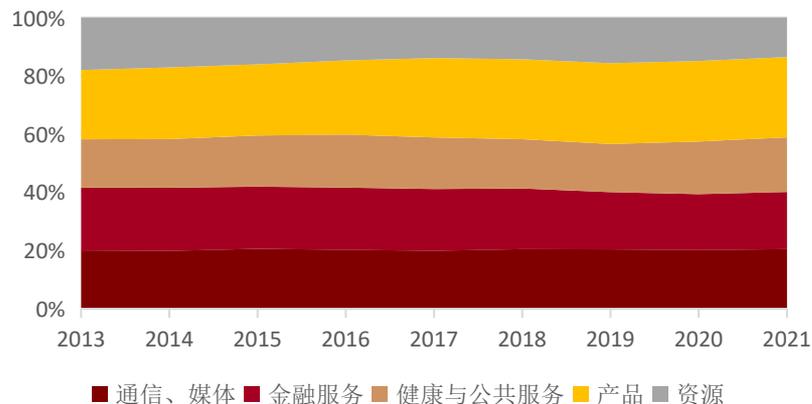
埃森哲一半以上收入来自北美洲以外



埃森哲分行业收入（单位：亿美元）



埃森哲各行业收入占比相对均衡且稳定



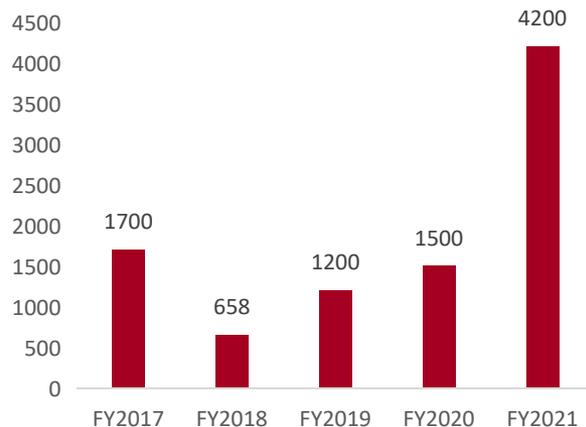
2.1 埃森哲：持续并购扩张亟需的业务版图

并购是埃森哲增强业务能力、扩展业务版图的重要引擎。埃森哲的并购活动主要基于三个目标：在市场热点领域迅速扩大规模，深化行业认知，以及获得新的业务能力。1995年3月至今，埃森哲共并购超过300家企业，已公布的并购总价值超过300亿美元。2000年前，埃森哲着重加强IT基础设施运营的能力，并购标的包括数据处理公司、IT外包与实施供应商。2000年开始，埃森哲大量收购医疗服务、广告服务、咨询、流程外包和技术供应等领域的公司，进一步拓宽业务范围、加强业务能力，逐步成为IT服务行业龙头。近年埃森哲的并购行为则专注于加强公司数字服务能力、垂直行业服务能力，以及进一步扩张公司的全球业务。

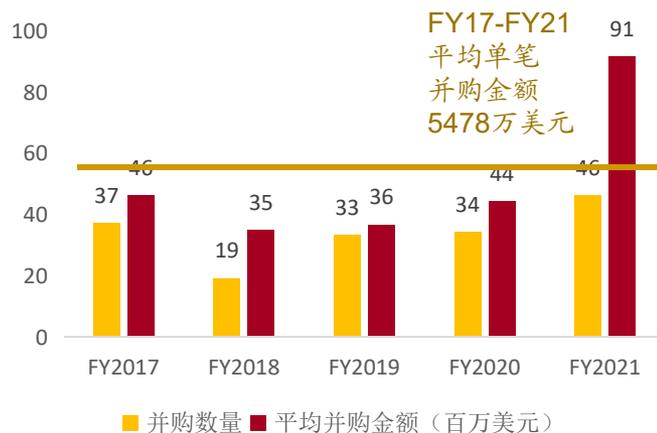
埃森哲收购/投资对象公司（部分）



埃森哲近五年并购总金额（单位：百万美元）



埃森哲近五年并购数量及平均并购金额



2.1 埃森哲：持续并购扩张亟需的业务版图

埃森哲近五年并购方向集中于提高数字服务能力

时间	投资方向	代表案例
FY2017	增强数字服务、云计算、安全、IT服务方面的能力，增强服务垂直行业的能力	<ul style="list-style-type: none"> 数字：德国数字机构SinnerSchrader、数字咨询公司OCTO Technology 云计算：Workday解决方案的最大提供商之一DayNine、面向美国联邦客户的Salesforce解决方案领导者Phase one 安全：专注于身份和访问管理的Arismore、网络威胁情报公司iDefense IT服务能力：SolutionsIQ、Concrete Solutions 垂直行业：Kurt Salmon（零售）、InvestTech（资本市场）和Seabury Group（航空）
FY2018	扩大公司在数字服务方面的领导地位	<ul style="list-style-type: none"> 埃森哲互动：mackvision、Meredith Xcelerated Marketing、HO Communication和Altima Industry X.0和应用智能：Pillar Technology和Kogentix
FY2019	“the New” - 数字、云计算和安全相关服务	<ul style="list-style-type: none"> 埃森哲互动：创意机构Droga5 数字：大数据分析咨询机构Analytics8、为北美公用事业公司提供电网现代化、分析和安全服务的咨询公司BRIDGE Energy Group
FY2020	拓展新领域、扩大现有高速发展的领域、增强垂直行业服务能力	<ul style="list-style-type: none"> 安全：Symantec Cyber Security Services，使埃森哲成为全球最大的托管安全服务提供商之一 数字：大数据和AI公司Pragsis Bidoop
FY2021	拓展新领域、扩大现有高速发展的领域、增强垂直行业服务能力	<ul style="list-style-type: none"> Umlaut：工程咨询和服务公司 Novetta：通过AI、机器学习、云、信息挖掘等技术为国防、情报和执法机构提供分析 Infinity Works：云和数字化转型咨询公司 N3：通过AI、机器学习能技术提供智能销售能力的B2B销售公司

2.2 Infosys：全球IT服务龙头

公司介绍：Infosys成立于1981年，公司的主要业务是向全球客户提供咨询与软件等IT服务，服务的客户涵盖金融、零售、通信、能源、制造、高新技术、生命科学与医疗等行业。

Infosys的业务包括：

- **数字服务：**帮助客户实现业务转型的服务和解决方案，包括人工智能分析和大数据、数字化产品和物联网、传统应用上云和网络安全系统等。
- **核心服务：**公司多年来规模化和产业化的传统服务，主要包括应用程序管理、专有应用程序开发、独立验证解决方案、产品工程和管理、基础设施管理服务、传统企业应用安装、支持和集成服务。
- **产品与平台：**包括核心银行解决方案Finacle，Edge Suite，适用于新一代人工智能和机器学习的人工智能平台Infosys Nia，Panaya平台，Skava平台，Stater数字平台和保险平台Infosys McCamish。

Infosys中国案例

本土企业案例



汽车制造品牌走向欧洲



设备制造品牌走向全球企业级市场



家电制造品牌走向美洲



民营零售品牌打造全球布局

全球企业案例



著名运动品牌和赛事进入中国市场



全球著名高科技企业实现中国本土开发



5大全球顶尖金融机构开展中国业务



3大世界快消品牌开拓国内市场

Infosys代表客户

我们的客户



前5大的4家全球航空航天与国防企业



前5大的4家美国银行



前10大的6家全球电信企业



前5大的3家健康管理企业



前10大的8家全球制药企业

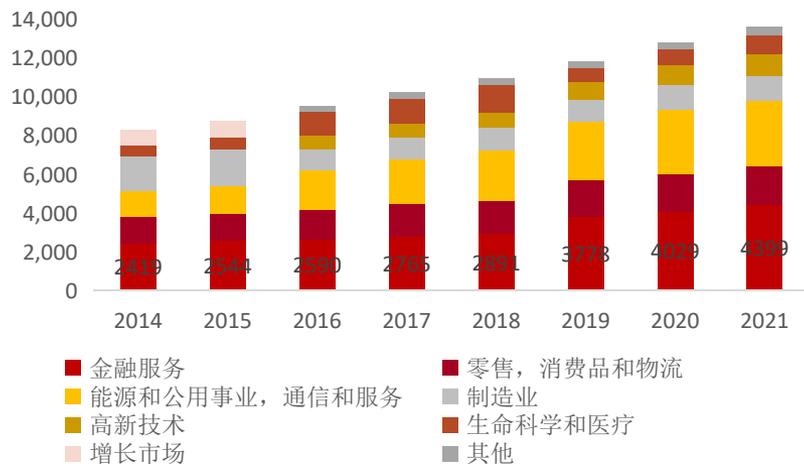


前10大的8家全美零售企业

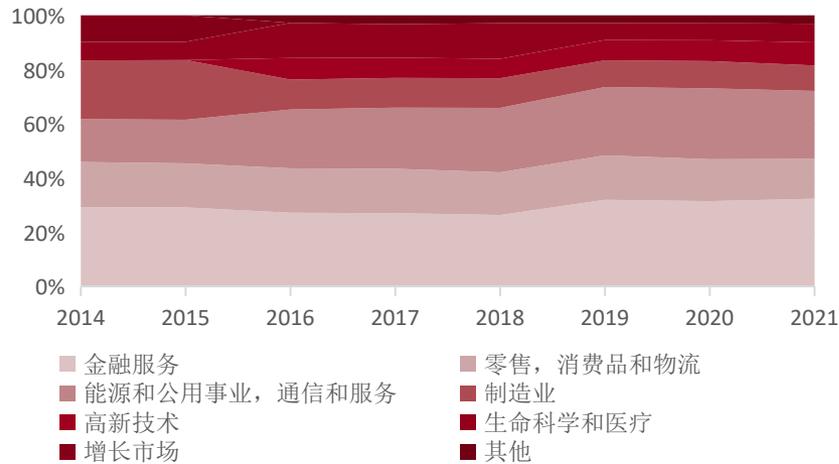
2.2 Infosys: 金融贡献近1/3收入

金融贡献公司近1/3收入，数字服务收入及占比均快速提升。分行业看，金融是Infosys主要的收入来源，近年收入贡献稳定在25%-30%区间内，2019年金融业务收入占比增长6%，达到32%，此后金融服务均稳定在该水平。分产品看，Infosys数字服务收入持续大幅增长，同时传统核心服务收入持续下降，2021年数字服务收入占比接近一半，新型数字服务收入前景广阔。

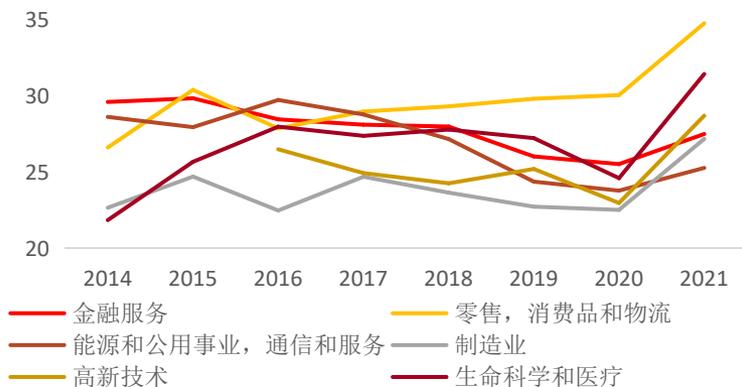
Infosys分行业收入 (单位: 百万美元)



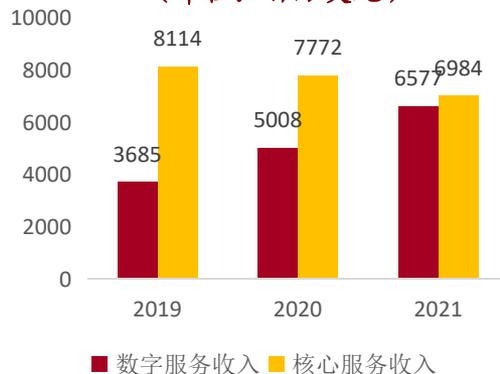
Infosys金融服务收入占比稳定, 近1/3



Infosys分行业利润率 (单位: %)



Infosys数字服务收入快速提升 (单位: 百万美元)



Infosys产品及平台收入占比提高



2.2 Infosys：项目经验沉淀为产品及平台

Infosys将公司项目经验沉淀形成公司产品及平台业务。Infosys将多年在垂直领域中的软件服务经验转化为产品或平台，提升公司技术创新水平，提高盈利效率。Infosys的产品及平台业务涵盖银行IT、保险IT、AI平台、SaaS 变更自动化解决方案、数字购物解决方案等。该业务占公司营收比重近年已从2019年的5.2%提升至2021年的7.1%。

Infosys的产品及平台业务介绍

名称	简介
Edgeverve	Infosys的全资子公司，负责开发本地和云端的创新软件产品，覆盖银行、分销贸易、信贷服务、客户服务和企业采购等领域，客户来自金融服务、保险、零售、生命科学、制造和电信等行业。Edgeverve的解决方案包含Edge套件和Finacle。
Infosys Edge	Edge 套件包括 – AssistEdge、CollectEdge、TradeEdge 和 ProcureEdge。这些解决方案专注于帮助客户推动收入增长、提高盈利能力。AssistEdge 可帮助企业实现流程自动化，并帮助企业降低运营成本、提高流程的可靠性。CollectEdge 是一款AI驱动的产品，旨在帮助贷款机构降低拖欠率、提高回收率、提高运营效率并增强客户体验。TradeEdge帮助全球公司吸引数十亿新消费者并增加收入，同时减少无效库存。ProcureEdge帮助全球组织通过自动化在其来源到支付 (S2P) 周期中不断发现和实现价值。
Finacle	行业领先的通用银行解决方案套件，包含全球金融机构的核心银行业务、网上银行业务、移动银行业务、支付、财务、发起、流动性管理、伊斯兰银行业务、财富管理、分析和基于区块链的需求。
Infosys Nia	基于知识的 AI 平台，应用下一代 AI 和机器学习来改进业务和 IT 流程。该平台收集、汇总并转换组织信息；获取跨人员、跨流程和跨新旧系统的专业知识并进行学习，并用知识库来增强人类的能力
McCamish	在人寿保险和年金、公司福利和退休以及生产者管理方面提供产品和服务。Infosys McCamish VPAS平台是一个综合性软件套件，可在单个平台上为整个行业中所有类型的保险和年金产品提供服务，包括客户（保单持有人）和代理门户以及与智能设备和物联网组件（如智能视频和聊天机器人）的 API 集成。
Panaya	SaaS 变更自动化解决方案，可减少向 ERP 应用程序交付变更所需的时间、成本和风险。Panaya 的客户遍及全球 1600 多家企业，包含超过三分之一的财富 500 强公司，客户所在行业包括公用事业、石油和天然气、汽车、制造、制药、基础设施和服务。
Skava	通过提供通用技术平台，为全球领先零售商的下一代数字化转型提供跨移动端、平板电脑、台式机、店内和所有新兴渠道的数字购物体验。

目录

- 公司概况
- 以“他山之石”，看博彦Fintech发展战略
- 博彦路径：重点发力金融行业，持续扩张业务版图
 - 参考Infosys产品结构，战略性发展金融科技
 - 学习埃森哲并购策略，持续扩张金融科技业务版图
 - Fintech子公司及投资标的：泓智科技、融易通、诺祺科技
- 盈利预测及投资建议

3.1 参考Infosys业务结构，战略性发展金融科技

金融IT市场规模持续增长，需求旺盛。根据奥纬咨询估计，预计中国金融机构的技术支出将保持21.4%的复合年增长率，2023年市场规模将增长至4008亿元，其中IT服务和业务解决方案上的技术支出将达到370亿美元，复合年增长率为29%。

政策自上而下支持，金融IT行业景气度持续向好。

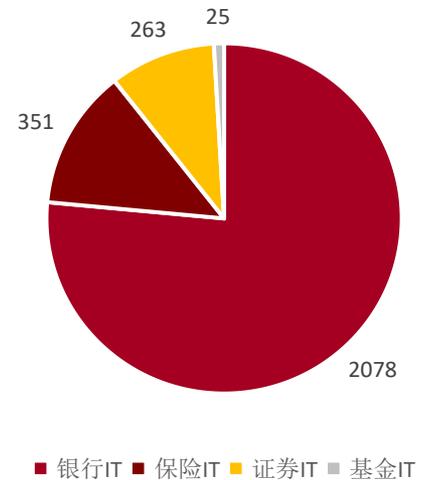
- 2022年1月，中国人民银行印发《金融科技发展规划（2022-2025年）》，要求高质量推进金融数字化转型。
- 2022年2月，银保监会印发《关于银行业保险业数字化转型的指导意见》，要求银行保险机构结合实际认真贯彻落实，旨在加快数字经济建设，全面推进银行业和保险业数字化转型。
- 数字人民币及金融信创等政策机会持续推动行业向好发展。

银行IT市场规模巨大，客户支付能力与支付意愿强，且竞争格局分散，有利于公司业务的持续扩张。在2020年金融IT总支出中，银行IT支出占比超过75%，为金融IT支出主要来源。据IDC研究，2020年中国银行业IT解决方案市场的整体规模达到502.4亿元人民币，同比增长18.0%，预测2021年到2025年的CAGR为14.64%，到2025年，中国银行业IT解决方案市场规模将达到1185.6亿元人民币。且相较于证券IT和保险IT市场，银行IT市场集中度低，CR6仅为26.5%，仅一家公司市场份额超过5%，分散的市场格局有利于博彦科技在银行IT市场内持续扩张份额。

博彦科技积极拓展金融业务。博彦科技目前已逐步建立了商业智能、风险管理等管理类解决方案，移动银行、网络银行等渠道类解决方案，开放银行等数字化业务解决方案以及面向中小银行长尾客户的场景金融等创新业务。近年来收购渠道类解决方案领导厂商融易通，进一步加强公司在金融机构移动渠道建设、数据分析以及用户体验方面的能力；战略投资诺祺，提升金融风控能力。

公司在金融领域已有深厚业务积累。公司银行IT业务出色，根据赛迪顾问报告，博彦的移动银行解决方案和开放银行解决方案均位列市场第7，商业智能解决方案位列第9，风险管理解决方案位列第23。公司在金融领域有大量优质客户，包括国内主流的政策性银行，建设银行、交通银行等大中型国有银行，招商银行、兴业银行、浦发银行等股份制银行，城商行，海外头部银行，以及全国性证券交易所、证券公司、基金公司、保险公司等非银金融机构。

2020年全国分模块金融IT总支出
(单位: 亿元)



3.2 学习埃森哲并购策略，持续扩张金融科技业务版图

产品及解决方案业务毛利率高于传统业务，为公司未来提升毛利率的突破口。从博彦科技近三年分业务毛利率来看，产品及解决方案毛利率相较于传统研发工程业务高4%-5%，提升该业务占比是提升公司整体毛利率的突破口之一。博彦近年来发力金融领域产品及解决方案业务，通过“内生+外延”的方式强化公司金融科技产品及解决方案能力。

产品与解决方案收入占比提升，升华商业模式+增加人效。相比于传统IT服务，产品及解决方案业务具有标准化程度高、可复用性强，以及利润率水平高的特点。而产品标准化程度的提高，则带来了商业模式的升华，有助于增强公司的人均创收和创利能力。

持续并购投资扩张金融科技业务版图，不断提升公司产品及解决方案能力。博彦收购金融数据智能服务商泓智科技、渠道类解决方案领导厂商融易通，战略投资拥有全资产智能风控产品及其标杆案例的诺祺科技，通过并购投资的方式扩张公司业务版图，强化公司金融科技业务的产品及解决方案能力。参考公告中对经营战略的披露，公司未来还将把战略层面的资源倾斜落实到位，继续内生+外延双轮驱动，持续扩充细分市场业务布局版图，目标拿下“关键战役”和“关键客户”。不仅要争取做大金融行业收入规模，更要发挥公司历史上一直以来稳扎稳打的经营管理风格，努力将其培育成一个增速快、质量高、盈利强的战略性业务板块。

博彦金融科技领域投资并购活动梳理

	2014年3月	2021年5月	2022年3月
投资标的	泓智科技	融易通	诺祺科技
企业简介	金融数据智能服务商	渠道类解决方案领导厂商	泛金融客户智能化转型服务供应商
投资效果	公司获得泓智科技的银行基础数据平台、统一报表平台等涉及金融领域大数据的相关产品及技术，开始向行业解决方案及大数据领域转型	加强了博彦在金融机构移动渠道建设、数据分析以及用户体验方面的能力；显著增强了博彦在移动端市场的能力，并实现双方客户资源的整合，促进了博彦银行IT业务的发展	将依托博彦及诺祺各自的优势资源，共同利用大数据、人工智能等技术发力金融智能风控技术的创新和应用，帮助金融机构建立企业级覆盖全资产的全面风险管理体系

3.3 金融科技子公司：泓智科技——数据智能

公司简介：泓智科技成立于2007年，是一家专业的金融信息化服务提供商。泓智拥有银行基础数据平台、统一报表平台、绩效考核系统、ODS系统等产品，能为客户提供涵盖数据仓库(EDW)、操作型数据存储(ODS)、历史数据存储(HDS)等基础数据体系设计、构建和维护的一体化服务，在此基础上能提供如风险管理、绩效考核等方面的行业解决方案。

技术资质：已通过了ISO9001: 2008质量管理体系认证，获得上海市软件企业资质，正以管理和技术水平的实际提高为考核标准，逐步逐过程地实施CMMI。

代表客户：参考公开信息，泓智至今在金融行业中已为中国银行、中国农业银行、中国工商银行、中国建设银行、交通银行等五大银行，以及兴业银行、上海浦东发展银行、招商银行、平安银行和国家开发银行、中国农业发展银行等商业银行与政策性银行提供了高质量的数字技术服务。

代表案例：交行总行数据仓库建模和实施、交行总行客户综合信息管理等。

典型产品——金融大数据管理平台：能助力金融客户打造全栈数据中心，包括数据仓库、数据湖、企业级数据平台等，建立灵活的企业级数据服务能力；还具有数据标准规范化、数据关系脉络化、数据质量度量化、数据服务电子化等优势，能够帮助客户建立全面的、流程化的、自动化的数据治理能力，持续提升企业数据质量，构建良好数据生态。

博彦科技数据管控平台架构



3.3 金融科技子公司：融易通——移动金融

主营业务：融易通是国内领先的移动金融解决方案及软件服务提供商，提供移动互联网金融应用建设、银行金融系统建设与研发等服务，拥有银行等金融机构移动渠道建设、自动化测试、用户体验解决方案。公司能够基于企业移动应用开发平台、渠道整合平台、网银系统、门户官网建设平台、自动化测试平台、用户体验设计服务、测试服务，向金融机构提供完善的移动渠道产品与服务解决方案。另外，融易通作为ISV已成为多家互联网大厂的重要战略合作伙伴，并在大厂移动应用开发平台上积累了丰富的业务场景开发实施及系统迁移的最佳实践。

技术资质：融易通通过了ISO9001、ISO27001、CMMI3（软件成熟度三级）、软件企业认定、高新技术企业、CNAS认证、AAA信用等级证书等资质认证，拥有二十多具有自主知识产权的软件著作权。

代表客户：交通银行、中国工商银行、中国农业银行、华夏银行、中国邮政储蓄银行、兴业银行、广发银行、中信银行、北京银行、恒丰银行、中国民生银行、中国光大银行等。

代表案例——北京银行手机APP：博彦融易通与北京银行从2010年开始合作，在2011年至2019间完成手机银行1.0版至6.0版六个大版本和近30个小版本升级的项目开发实施，2021年1月5日，北京银行推出“京彩生活”手机银行APP6.0正式上线，新增100余项产品功能，重塑300余项业务流程，优化2500余项关键体验要素。

融易通业务优势

丰富金融系统建设经验

熟悉金融业务场景需求，接口方案、配合流程等，有利于短期调配优质资源，加快项目进度；

全栈实施团队

拥有技术研发专家、技术支持专家、质量管理以及开发测试团队组成的架构完整的实施精英团队，提供行业领先的高效可靠的交付能力；

高效敏捷开发模式

适应现代敏捷迭代模式的高效开发组织管理，结合自动化测试能力，完善的质控体系，大幅提升项目实施效率及质量，并缩短了工期；



完整金融电子渠道解决方案

拥有完整的具有核心竞争力的电子银行渠道产品线及解决方案，通用的分布式技术框架，结合敏捷资源，灰度发布、产品上下架灵活配置等功能，可大幅提升开发、发布、运营效率；

卓越的用户体验设计

领先的用户体验设计理念，以工行为基础树立行业标杆

具有可持续交付能力

高效可靠的交付、技术运维能力，完善的培训机制、质控体系；

3.3 金融科技投资标的：诺祺科技——AI 风控

公司简介：诺祺科技成立于1999年，是中国领先的商业智能软件和服务提供商，专注于为泛金融客户智能化转型提供战略咨询、算法研发、软件产品、技术服务和业务运营，为国内第一家推出基于智能决策引擎实现全资产智能风控产品和拥有标杆案例的科技公司。客户包括200多家银行、零售、汽车金融企业。诺祺科技在金融智能风控领域发展积累多年，具有优秀的产品矩阵和解决方案，战略投资诺祺科技一方面可以加强博彦科技在银行数据类业务的产品和解决方案能力，另一方面能够与博彦科技现有数据服务类业务形成协同互补的作用。

核心能力：诺祺科技正基于AI+BI融合、云智一体模式为金融机构打造智能金融大脑，持续完善‘智能金融决策大脑’底座，并形成三大系列智能金融风控产品矩阵，这些产品能够帮助金融机构通过“变革智能决策IT架构、整合第一道防线风险甄别能力、提升第二道防线风险管控能力、优化第三道防线风险前瞻前置能力”等举措建立新一代智能化的全面风险管理体系，让金融机构能够从企业级全局角度防控风险，并以创新的风控体系去支撑金融产品和金融模式创新。

诺祺科技业务结构



诺祺科技业务结构图展示了三大核心业务板块：

- 咨询 Consultation**
 - 战略管理：管理体系建设规划、组织架构、岗位职责梳理和优化..
 - 金融风险：客户综合风险管理、Basel新资本协议、反欺诈..
 - 精准营销：交叉销售与客群定位、客户生命周期管理、差异化管理..
 - 培训&金融业务提升：金融产品设计与优化、业务流程诊断..
- 产品&解决方案 Product & solution**
 - 数据平台类：数据仓库/集市、SAS实验室、高层看板...
 - 智能决策类：模型生命周期管理、专家决策...
 - 营销管理类：精准营销、客户关系管理、积分、增值服务...
 - 风险管理类：零售内评、信用审批、反欺诈、利率定价、催收...
- 营运服务 Operation service**
 - 积分系统运营&托管
 - 积分商城运营服务

诺祺科技代表客户



诺祺科技代表客户Logo墙展示了其服务的广泛金融机构和汽车金融企业，包括：

- 中信银行 (CHINA CITIC BANK)
- 齐鲁银行 (QILU BANK)
- 中国民生银行 (CHINA MINSHENG BANK)
- 交通银行 (BANK OF COMMUNICATIONS)
- 上海银行 (Bank of Shanghai)
- 中国农业银行 (AGRICULTURAL BANK OF CHINA)
- 太平洋保险 (CPIC)
- 浦发银行 (SPDBANK)
- 珠江人寿 (PRL)
- 广发银行 (CGB)
- 中国邮政储蓄银行 (POSTAL SAVINGS BANK OF CHINA)
- 宁波银行 (BANK OF NINGBO)
- 中国建设银行 (China Construction Bank)
- 江苏银行 (BANK OF JIANGSU)
- 浙江省农村信用社联合社 (ZHEJIANG RURAL CREDIT UNION)
- 东风日产 (NISSAN)
- GMAC SAIC (上汽通用汽车金融)
- 中国平安 (PING AN OF CHINA)
- 南京银行 (NANKING BANK)
- 中国光大银行 (CHINA EVERBRIGHT BANK)
- 兴业银行 (INDUSTRIAL BANK OF CHINA)
- 徽商银行 (HUISHANG BANK)

目录

- 公司概况
- 以“他山之石”，看博彦Fintech发展战略
- 博彦路径：重点发力金融行业，持续扩张业务版图
- 盈利预测及投资建议
 - 分业务盈利预测
 - 股权激励提升核心团队积极性，利于长远发展

4.1 盈利预测：收入拆分及主营业务预测

收入拆分和主营业务预测，以下是我们的假设条件（标红为假设部分）：

- ① 研发工程预测：公司主要业务构成，假设业务随着金融领域扩张而保持快速增长。
- ② 产品及解决方案业务：公司计划大力推动该类业务，假设随着公司自研及投资并购得来的产品及解决方案不断推广，该类业务将实现稳步增长。
- ③ IT运营维护假设：业务占比较小，假设该业务基本维持稳定。

单位：百万元，CNY	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总营收	3,687.65	4,309.96	5,532.45	6,848.32	8,672.43	10,864.08
YoY	39.82%	16.88%	28.36%	23.78%	26.64%	25.27%
毛利率	21.97%	24.48%	26.16%	25.21%	25.09%	24.99%
研发工程	1,904.80	2,061.99	3,143.08	4,243.16	5,643.40	7,336.42
YoY	44.55%	8.25%	52.43%	35.00%	33.00%	30.00%
毛利率	20.05%	22.02%	24.55%	23.00%	23.00%	23.00%
占收入比重	51.65%	47.84%	56.81%	61.96%	65.07%	67.53%
产品及解决方案	906.47	1,088.78	1,294.83	1,553.80	1,864.56	2,237.47
YoY	10.16%	20.11%	18.92%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	23.80%	26.94%	29.08%	30.00%	30.00%	30.00%
占收入比重	24.58%	25.26%	23.40%	22.69%	21.50%	20.60%
IT运营维护	842.4	1,122.74	1,056.24	1,003.43	1,103.77	1,214.15
YoY	19.48%	33.28%	-5.92%	-5.00%	10.00%	10.00%
毛利率	22.39%	25.01%	25.54%	25.00%	25.00%	25.00%
占收入比重	22.84%	26.05%	19.09%	14.65%	12.73%	11.18%
其他业务	33.98	36.45	38.3	40.24	42.29	44.43
YoY	-6.14%	7.27%	5.08%	5.08%	5.08%	5.08%
毛利率	70.68%	74.17%	76.90%	70.00%	70.00%	70.00%
占收入比重	0.92%	0.85%	0.69%	0.59%	0.49%	0.41%

4.1 盈利预测：三费假设及归母净利润预测

费用假设及归母净利润预测（标红为假设部分）：

- ① 销售费用：公司创立多年，已构建良好销售渠道及客户关系，假设公司销售费用率将保持稳定。
- ② 管理费用：假设2022年公司管理费用因新业务扩张等因素略有增加，此后保持稳定。
- ③ 研发费用：公司研发投入占比稳定，假设未来研发费用率不发生大变化。

单位：百万元，CNY	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利	810.28	1055.20	1447.38	1721.09	2162.89	2693.26
YoY	17.16%	30.23%	37.17%	18.91%	25.67%	24.52%
销售费用	-108.15	-112.54	-139.00	-177.86	-225.00	-281.64
销售费用率	2.93%	2.61%	2.51%	2.60%	2.60%	2.60%
YoY	21.80%	26.06%	23.51%	27.95%	26.51%	25.17%
管理费用	-248.37	-285.87	-487.29	-602.51	-675.01	-828.68
管理费用率	6.74%	6.63%	8.81%	8.81%	7.80%	7.65%
YoY	-5.22%	24.66%	70.46%	23.65%	12.03%	22.77%
研发费用	-183.53	-206.41	-265.32	-328.35	-415.39	-519.96
研发费用率	4.98%	4.79%	4.80%	4.80%	4.80%	4.80%
YoY	25.31%	43.44%	28.54%	23.76%	26.51%	25.17%
归母净利润	246.40	330.79	404.02	449.50	635.72	803.04
	11.15%	34.25%	22.14%	11.26%	41.43%	26.32%

4.2 股权激励及投资建议

7月6日，公司发布2022年股票期权与限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予权益总计1140万份（占总股本的1.93%），激励对象为公司董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术（业务）人员。

此次激励计划意在提升公司核心团队积极性，提高公司长期竞争力。本次发布的激励计划覆盖人群为246名公司董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术（业务）人员等公司核心团队成员。其中，股票期权激励计划的对象为193名中层管理人员和核心技术（业务）人员。激励内容包含415万股公司限制性股票（占总股本0.70%），授予价格为5.04元/股，以及725万份股票期权（占总股本1.23%），行权价格为10.08元/股。限制性股票及期权分两期解除限售/行权，每期分别为50%/50%。第一期解锁业绩目标为较2021年，2022年营收增长率不低于15%或净利润增长率不低于10%；第二期解锁业绩目标为较2021年，2023年营收增长率不低于45%（相当于两年CAGR不低于20.4%），或净利润增长率不低于40%（相当于两年CAGR不低于18.3%）。本次激励计划有利于吸引和留住公司优秀人才，充分调动公司核心人员的积极性，提升公司凝聚力，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，增强公司竞争力。

重点发力金融科技，开启新一轮成长曲线。博彦科技作为国内龙头IT综合服务提供商，通过自身业务经验的积累沉淀形成产品及解决方案，近年来又陆续将业内领导厂商泓智科技、融易通纳入体内，并战略投资诺祺科技，不断扩张在金融领域的业务版图，强化并提升金融科技管理类（数据智能、监管合规、AI风控等）和渠道类（移动银行、网络银行等）产品及解决方案的业务能力，向着增速快、质量高和盈利强的战略性业务板块目标迈进，或开启新一轮成长曲线。

盈利预测及投资建议：预计2022-2024年公司净利润为4.93/6.07/7.54亿元，对应22-24年PE分别为13/10/8倍，远低于行业平均PE水平，维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示：汇率波动风险；新冠疫情反复带来的不确定性。

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	4310	5532	6711	8194	9939
同比增长	17%	28%	21%	22%	21%
营业利润(百万元)	389	479	585	721	895
同比增长	47%	23%	22%	23%	24%
净利润(百万元)	331	404	493	607	754
同比增长	34%	22%	22%	23%	24%
每股收益(元)	0.56	0.68	0.83	1.03	1.27
PE	18.9	15.5	12.7	10.3	8.3
PB	2.1	1.7	1.6	1.4	1.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2017年加入招商证券研究所，2020年入围水晶球最佳分析师。

周翔宇：计算机行业分析师，一年计算机行业研究经验，三年中小市值行业研究经验，曾获新财富中小市值第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020年加入招商证券研究所。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300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指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

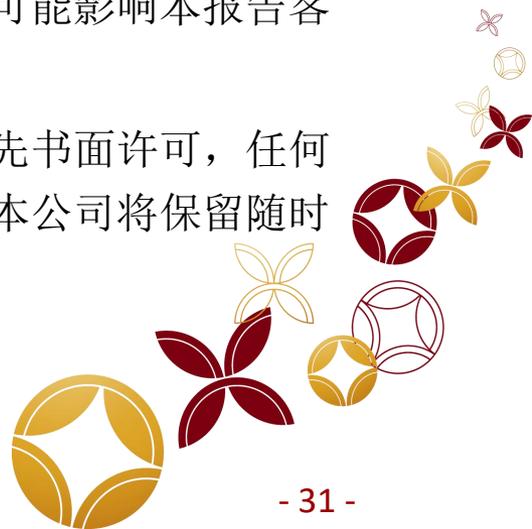
中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。





感谢您宝贵的时间

Thank You