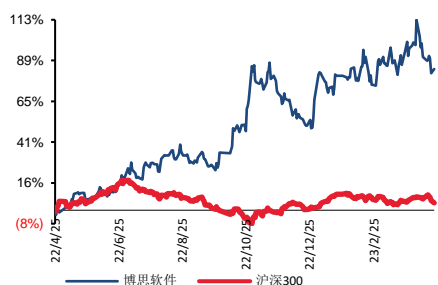


计算机 软件开发

一季度业绩承压，各项业务拓展稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 613/494 |
| 总市值/流通(百万元) | 13,470/10,868 |
| 12 个月最高/最低(元) | 25.49/14.80 |

博思软件(300525)《持续高成长的政务 IT 龙头,数字经济夯实成长台阶》—2023/01/12

证券分析师: 曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

研究助理: 程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090004

事件:

公司发布 2022 年年报,实现营业收入 19.19 亿元,同比增长 22.72%;归母净利润 2.54 亿元,同比增长 11.09%;扣非后的归母净利润 2.30 亿元,同比增长 8.20%。

公司发布 2023 年一季报,实现营业收入 2.25 亿元,同比增长 19.17%;归母净利润-0.58 亿元,同比减少 35.91%;扣非后的归母净利润-0.61 亿元,同比减少 30.10%。

预计软件交付验收受到影响,导致公司收入增速放缓。2022 年公司收入同比增长 22.72%,分业务来看,公司软件开发与销售收入同比增长 0.96%,技术服务收入同比增长 32.81%,硬件及耗材销售收入同比减少 7.29%;租赁服务收入同比增长 20.10%。23Q1 收入增速放缓到 19.17%。我们认为公司收入放缓或受到订单交付验收延后的影响,这从 2022 年之后其存货余额一直保持高位可以一定程度上得到验证,随着公司订单逐步交付验收,收入增长后劲仍足。

软件收入确认延后影响收入结构,毛利率有所下降。由于软件交付验收放缓导致收入确认节奏延后,毛利率较高的软件开发与销售收入占比下降,而毛利率相对较低的技术服务收入占比上升,从而导致 2022 年整体毛利率同比下降。

各领域均不断拓展下游客户,公司未来仍具成长潜力。

- 财政电子票据市场 2022 年新增厦门、云南两个地区,医疗电子票据全年完成二级及以上医疗机构新增推广 1400 余家。
- 非税缴款方面,2022 年公司非税电子化业务新增深圳、厦门等地区;非税收入电子化银行服务方面,银行中间业务系统共计完成了 15 个新项目上线。
- 预算一体化方面,公司稳步推进 1+9 全国项目的实施交付工作及新市场的拓展,着力支撑中央项目、上海项目正式上线,树立了全国财政乃至政务信息化的标杆。
- 数字采购领域,2022 年末,公司政府采购一体化业务已取得福建、广东、内蒙古、黑龙江、陕西、四川、辽宁 7 个省份业务,电子招投标、电子卖场等子系统已进入北京、山东等 10 个省份。高校采购方面,公司高校客户累计达 220 余所,分布在 26 个省市。企业采购方面,公司专注为大中型企业提供数字化采购解决方案,2022 年再次签约多个重要项目,

市场开拓连续取得新突破。

- 智慧城市领域，公司在城市码业务上拓展了福建健康码、山东居民码、北京水务码等项目。2022年公司旗下子公司福建博思数字科技有限公司、福建博金信科技发展有限公司已上线“数字人民币综合服务平台”，围绕城市级市民数字载体“e福州”APP，实现数字人民币支付场景应用。
- 数字乡村方面，公司以“县级搭平台、乡级造场景、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，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。

投资建议：公司是我国财政信息化龙头企业，在各业务领域不断取得新的进展，在数字经济时代背景下成长潜力十足。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.58/0.81/1.14 元，维持“买入”评级。

风险提示：：宏观经济疲软，政府端 IT 支出意愿减弱，从而导致电子政务发展进程不及预期；公司产品线及地域拓展成效不及预期，从而导致成长速度放缓；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1919.42 | 2590.17 | 3472.34 | 4663.01 |
| (+/-%) | 22.72% | 34.95% | 34.06% | 34.29% |
| 归母净利(百万元) | 254.41 | 355.21 | 496.31 | 699.57 |
| (+/-%) | 11.05% | 39.62% | 39.72% | 40.96% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.41 | 0.58 | 0.81 | 1.14 |
| 市盈率(PE) | 48.67 | 34.86 | 24.95 | 17.70 |

资料来源：iFind，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金 | 1007.44 | 1292.77 | 1657.56 | 2193.44 |
| 应收票据及账款 | 815.96 | 887.05 | 1141.59 | 1533.04 |
| 预付账款 | 13.41 | 22.45 | 30.10 | 40.42 |
| 其他应收款 | 54.55 | 70.96 | 95.13 | 127.75 |
| 存货 | 92.89 | 134.22 | 178.64 | 238.09 |
| 其他流动资产 | 111.37 | 128.60 | 138.30 | 151.40 |
| 流动资产总计 | 2095.62 | 2536.04 | 3241.33 | 4284.14 |
| 长期股权投资 | 103.17 | 194.97 | 286.67 | 368.37 |
| 固定资产 | 217.56 | 335.23 | 407.85 | 455.40 |
| 在建工程 | 359.69 | 299.74 | 239.80 | 179.85 |
| 无形资产 | 67.08 | 55.90 | 44.72 | 33.54 |
| 长期待摊费用 | 11.28 | 5.64 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动资产 | 392.75 | 390.45 | 388.15 | 385.85 |
| 非流动资产合计 | 1151.53 | 1281.94 | 1367.19 | 1423.01 |
| 资产总计 | 3247.15 | 3817.98 | 4608.51 | 5707.15 |
| 短期借款 | 4.20 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及账款 | 274.20 | 343.64 | 457.38 | 609.59 |
| 其他流动负债 | 437.13 | 606.15 | 808.64 | 1079.94 |
| 流动负债合计 | 715.53 | 949.80 | 1266.03 | 1689.53 |
| 长期借款 | 88.95 | 72.86 | 54.43 | 35.03 |
| 其他非流动负债 | 15.70 | 15.70 | 15.70 | 15.70 |
| 非流动负债合计 | 104.65 | 88.56 | 70.13 | 50.73 |
| 负债合计 | 820.18 | 1038.36 | 1336.16 | 1740.26 |
| 股本 | 612.57 | 612.57 | 612.57 | 612.57 |
| 资本公积 | 588.74 | 588.74 | 588.74 | 588.74 |
| 留存收益 | 906.22 | 1215.84 | 1648.47 | 2258.27 |
| 归属母公司权益 | 2107.53 | 2417.16 | 2849.78 | 3459.58 |
| 少数股东权益 | 319.44 | 362.47 | 422.58 | 507.31 |
| 股东权益合计 | 2426.97 | 2779.62 | 3272.36 | 3966.89 |
| 负债和股东权益合计 | 3247.15 | 3817.98 | 4608.51 | 5707.15 |

| 现金流量表 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 税后经营利润 | 291.48 | 360.22 | 517.16 | 744.13 |
| 折旧与摊销 | 27.32 | 81.39 | 106.45 | 125.87 |
| 财务费用 | -2.80 | -0.01 | -2.08 | -4.57 |
| 投资损失 | 2.32 | -6.21 | -6.11 | -6.11 |
| 营运资金变动 | -115.63 | 83.37 | -24.26 | -83.43 |
| 其他经营现金流 | 77.86 | 41.69 | 42.59 | 43.59 |
| 经营性现金流 | 280.55 | 560.45 | 633.76 | 819.47 |

| 利润表 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 1919.42 | 2590.17 | 3472.34 | 4663.01 |
| 营业成本 | 736.54 | 929.30 | 1236.88 | 1648.48 |
| 税金及附加 | 13.67 | 18.13 | 20.83 | 27.98 |
| 销售费用 | 280.72 | 425.05 | 565.99 | 750.74 |
| 管理费用 | 255.26 | 380.76 | 503.49 | 662.15 |
| 研发费用 | 346.25 | 386.71 | 515.64 | 676.14 |
| 财务费用 | -2.80 | -0.01 | -2.08 | -4.57 |
| 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 信用减值损失 | -30.01 | -54.39 | -69.45 | -93.26 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | -2.32 | 6.21 | 6.11 | 6.11 |
| 公允价值变动损益 | 0.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产处置收益 | 0.36 | 0.09 | 0.09 | 0.09 |
| 其他收益 | 50.18 | 35.00 | 36.00 | 37.00 |
| 营业利润 | 308.08 | 437.14 | 604.33 | 852.03 |
| 营业外收入 | 0.19 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 营业外支出 | 0.65 | 0.52 | 0.52 | 0.52 |
| 其他非经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 307.61 | 437.62 | 604.80 | 852.51 |
| 所得税 | 16.13 | 39.39 | 48.38 | 68.20 |
| 净利润 | 291.48 | 398.23 | 556.42 | 784.31 |
| 少数股东损益 | 37.08 | 43.02 | 60.11 | 84.73 |
| 归属母公司股东净利润 | 254.41 | 355.21 | 496.31 | 699.57 |
| EBITDA | 332.13 | 519.00 | 709.18 | 973.81 |
| NOPLAT | 288.85 | 397.71 | 553.99 | 779.58 |
| EPS(元) | 0.41 | 0.58 | 0.81 | 1.14 |

| 主要财务比率 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营收增长率 | 22.72% | 34.95% | 34.06% | 34.29% |
| 营业利润增长率 | 8.54% | 41.89% | 38.25% | 40.99% |
| EBIT 增长率 | 7.61% | 43.57% | 37.73% | 40.68% |
| EBITDA 增长率 | 8.12% | 56.26% | 36.64% | 37.31% |
| 归母净利润增长率 | 11.05% | 39.62% | 39.72% | 40.96% |
| 经营现金流增长率 | -3.59% | 99.77% | 13.08% | 29.30% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 61.63% | 64.12% | 64.38% | 64.65% |
| 净利率 | 15.19% | 15.37% | 16.02% | 16.82% |
| 营业利润率 | 16.05% | 16.88% | 17.40% | 18.27% |

| | | | | | | | | | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 量 | | | | | | | | | |
| 资本支出 | 273.91 | 120.00 | 100.00 | 100.00 | ROE | 12.07% | 14.70% | 17.42% | 20.22% |
| 长期投资 | -74.52 | -90.00 | -90.00 | -80.00 | ROA | 7.83% | 9.30% | 10.77% | 12.26% |
| 其他投资现金流 | 0.61 | 0.73 | 1.08 | 1.00 | ROIC | 24.98% | 24.83% | 32.28% | 40.74% |
| 投资性现金净流 | -347.82 | -209.27 | -188.92 | -179.00 | 估值倍数 | | | | |
| 量 | | | | | | | | | |
| 短期借款 | -37.82 | -4.20 | 0.00 | 0.00 | P/E | 48.67 | 34.86 | 24.95 | 17.70 |
| 长期借款 | 75.00 | -16.09 | -18.43 | -19.40 | P/S | 6.45 | 4.78 | 3.57 | 2.66 |
| 普通股增加 | 212.83 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | P/B | 5.87 | 5.12 | 4.34 | 3.58 |
| 资本公积增加 | -3.74 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 股息率 | 0.00% | 0.37% | 0.51% | 0.73% |
| 其他筹资现金流 | -60.57 | -45.57 | -61.61 | -85.20 | EV/EBIT | 38.13 | 26.69 | 18.99 | 13.08 |
| 筹资性现金净流 | 185.70 | -65.86 | -80.04 | -104.60 | EV/EBITDA | 35.00 | 22.51 | 16.14 | 11.39 |
| 量 | | | | | | | | | |
| 现金流量净额 | 118.44 | 285.32 | 364.80 | 535.88 | EV/NOPLAT | 40.24 | 29.37 | 20.66 | 14.23 |

资料来源：iFind，太平洋证券

注：单位为百万元

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 佟宇婷 | 13522888135 | tongyt@tpyzq.com |
| 华北销售 | 王辉 | 18811735399 | wanghui@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张国锋 | 18616165006 | zhanggf@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡平 | 13122990430 | huping@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 丁锟 | 13524364874 | dingkun@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。