

# 博思软件 (300525.SZ)

## Q3 收入稳健增长，看好公司业务布局

**买入**

### 核心观点

**Q3 收入稳健增长增速。**前三季度，公司实现收入 9.6 亿元，同比增长 31%，归母净利润为 0.1 亿元，同比增长 280.6%，扣非归母为-0.02 亿元，同比增长 76.6%。单三季度来看，收入实现 4.6 亿元，同比增长 32%，归母净利润为 0.61 亿元，同比增长 22.6%，扣非归母 0.56 亿元，同比增长 20.8%。从收入端来看，智慧财政财务领域和政府采购领域的收入同比增长较多，其中非税和电子票据业务保持稳健增长态势，电子采购和预算一体化业务保持较快增速，两者由于前期的布局均处于快速发展态势。从利润端来看，前三季度毛利率 59%，同比下降 3 个百分点，销售、管理、研发费用率分别下降 2.2、下降 4.7、0.9 个百分点，主要系人员工资薪酬增长相较于收入增速而言较慢，公司从上市以来发布多次激励计划增厚员工报酬。

**财务指标向好，看好未来增长潜力。**由于公司的主要业务对象是省级财政以及公司的业务是政府目前的“刚需”，所以总体报表的质量较高，在众多 2G 公司中呈现稳健增长态势，收入 30% 增长，销售回款 10.5 亿元，同比增长 44.5%，销售商品及提供劳务收到的现金/营收收入比例为 109%。存货 1.66 亿元，主要为未结算项目投入的成本，同比增长 183%，这一指标的高企预示着未来增长潜力充足。

**看好公司业务布局。**目前目前公司的业务布局主要分为智慧财政财务业务、电子采购业务和智慧城市与数字乡村业务，从收入占比来看，智慧财政财务占比较高，电子采购次之，而智慧城市与数字乡村处于布局状态。在智慧财政财务领域，分为传统的非税系统建设和预算一体化项目建设，两者均为政府财政刚需业务，预算一体化业务已经成为国内的领军企业，助力财政部以及多个省份实现有序的预算管理；在电子采购领域，发展了以政府采购为主，高校采购、企业采购为辅的业务布局，其中政府采购着眼于大政策财政的支出，让政策采购变的更加透明、高效。未来在大政策的背景下，公司的预算一体化业务和电子采购业务有望迸发出较强的生命力，推动公司新一轮成长。

**风险提示：**疫情对投标及交付进度影响；预算一体化平台竞争加剧；电子采购竞争加剧，运营业务不及预期；下游客户 IT 预算不足。

**投资建议：**维持“买入”评级。

预计 2022-2024 年归母净利润 2.83/3.89/5.24 亿元，同比增速 23.5%/37.7%/34.4%；摊薄 EPS=0.47/0.65/0.87 元，当前股价对应 PE=42.2/30.6/22.8x。公司为财政信息化龙头，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,136	1,564	1,974	2,597	3,327
(+/-%)	26.4%	37.6%	26.2%	31.5%	28.1%
净利润(百万元)	162	229	283	389	524
(+/-%)	51.4%	41.6%	23.5%	37.7%	34.4%
每股收益(元)	0.58	0.57	0.47	0.65	0.87
EBIT Margin	18.4%	17.4%	17.3%	18.2%	19.0%
净资产收益率 (ROE)	11.7%	14.3%	15.4%	18.1%	20.3%
市盈率 (PE)	34.3	34.5	42.2	30.6	22.8
EV/EBITDA	27.0	29.1	34.5	25.7	19.7
市净率 (PB)	4.01	4.93	6.50	5.55	4.63

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：朱松

021-60875155

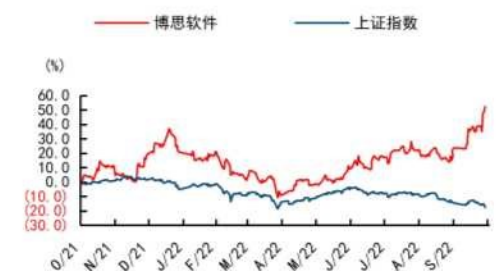
zhusong@guosen.com.cn

S0980520070001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	19.78 元
总市值/流通市值	11927/9593 百万元
52 周最高价/最低价	27.35/14.71 元
近 3 个月日均成交额	93.04 百万元

#### 市场走势



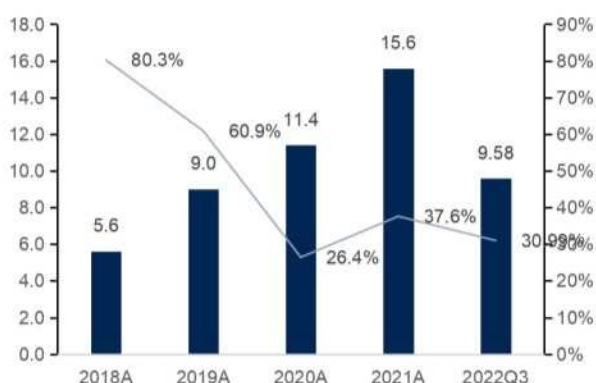
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《博思软件 (300525.SZ) - 财政信息化领军企业，电子采购助力新一轮成长》——2022-09-08

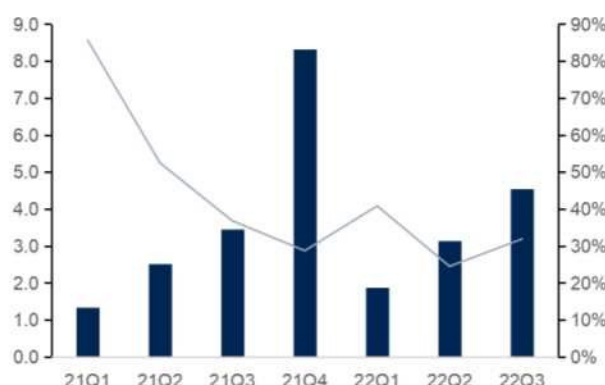
**收入端稳健增长，财务指标向好。**从收入端来看，智慧财政财务领域和政府采购领域的收入同比增长较多，其中非税和电子票据业务增长大概 20%，政府采购 50% 以上增速，预算一体化 50% 左右增速，处于快速发展态势。从利润端来看，前三季度毛利率 59%，同比下降 3 个百分点，销售、管理、研发费用率分别下降 2.2、下降 4.7、0.9 个百分点，主要系人员工资薪酬增长相较于收入增速而言较慢，通过多次激励给予员工报酬。由于公司的主要业务对象是省级财政以及公司的业务是政府目前的“刚需”，所以总体报表的质量较高，在众多 2G 公司中呈现稳健增长态势，收入 30% 增长，销售回款 10.5 亿元，同比增长 44.5%，销售回款/营收收入比例为 109%。存货 1.66 亿元，主要为未结算项目投入的成本，同比增长 183%，未来增长潜力充足。

图1：博思软件营业收入及增速（单位：亿元、%）



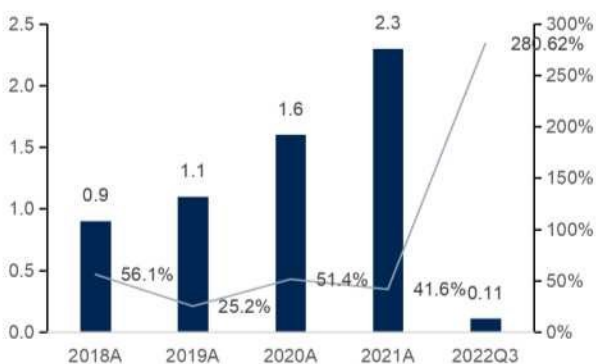
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：博思软件单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



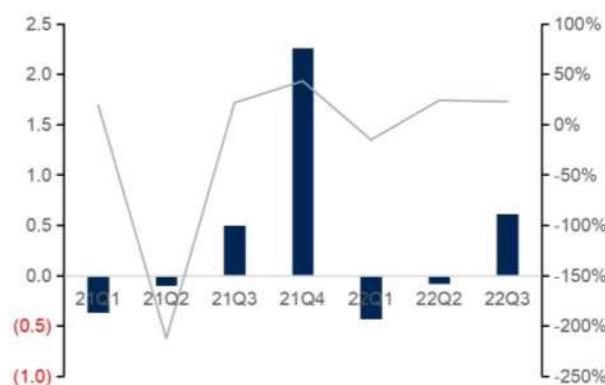
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：博思软件归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：博思软件单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**维持“买入”评级。预计 2022-2024 年归母净利润 2.83/3.89/5.24 亿元，同比增速 23.5%/37.7%/34.4%；摊薄 EPS=0.47/0.65/0.87 元，当前股价对应 PE=42.2/30.6/22.8x。公司为财政信息化龙头，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
301153.SZ	中科江南	81.00	87.48	1.93	2.04	2.64	3.42	42.0	39.7	30.7	23.7	28.1%	1.0	无评级
688232.SH	新点软件	52.15	172.10	1.53	1.94	2.54	3.34	34.1	26.9	20.5	15.6	9.7%	1.0	买入
300525.SZ	博思软件	19.78	119.29	0.57	0.47	0.65	0.87	34.5	42.2	30.6	22.8	14.3%	1.8	买入

资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理 中科江南盈利预测来自 iFind 一致预期

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	949	848	976	1270	1667	<b>营业收入</b>	<b>1136</b>	<b>1564</b>	<b>1974</b>	<b>2597</b>	<b>3327</b>
应收款项	488	619	811	1067	1367	营业成本	414	546	702	902	1127
存货净额	42	113	143	182	225	营业税金及附加	12	13	16	21	27
其他流动资产	22	28	39	52	67	销售费用	173	253	316	416	532
<b>流动资产合计</b>	<b>1501</b>	<b>1678</b>	<b>2040</b>	<b>2642</b>	<b>3396</b>	管理费用	162	238	299	392	502
固定资产	182	306	255	197	137	研发费用	167	241	300	395	506
无形资产及其他	58	72	69	66	63	财务费用	3	(0)	(11)	(15)	(20)
投资性房地产	343	397	397	397	397	投资收益	9	4	0	0	0
长期股权投资	57	77	77	77	77	资产减值及公允价值变动	0	0	(30)	(32)	(34)
<b>资产总计</b>	<b>2141</b>	<b>2528</b>	<b>2836</b>	<b>3378</b>	<b>4069</b>	其他收入	(173)	(235)	(270)	(363)	(472)
短期借款及交易性金融负债	189	67	50	48	45	营业利润	209	284	353	486	654
应付款项	146	210	248	322	408	营业外净收支	1	(0)	0	0	0
其他流动负债	246	360	392	511	648	<b>利润总额</b>	<b>210</b>	<b>284</b>	<b>353</b>	<b>486</b>	<b>654</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>581</b>	<b>637</b>	<b>690</b>	<b>881</b>	<b>1100</b>	所得税费用	30	29	39	53	72
长期借款及应付债券	29	0	0	0	0	少数股东损益	18	25	31	43	58
其他长期负债	5	26	26	26	26	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>162</b>	<b>229</b>	<b>283</b>	<b>389</b>	<b>524</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>34</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>负债合计</b>	<b>615</b>	<b>663</b>	<b>716</b>	<b>907</b>	<b>1126</b>	<b>净利润</b>	162	229	283	389	524
少数股东权益	143	260	286	321	368	资产减值准备	(28)	0	0	0	0
股东权益	1383	1605	1835	2151	2575	折旧摊销	19	22	24	28	29
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2141</b>	<b>2528</b>	<b>2836</b>	<b>3378</b>	<b>4069</b>	公允价值变动损失	0	(0)	30	32	34
						财务费用	3	(0)	(11)	(15)	(20)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营运资本变动	139	(61)	(165)	(115)	(136)
每股收益	0.58	0.57	0.47	0.65	0.87	其它	42	20	26	35	47
每股红利	0.12	0.11	0.09	0.12	0.16	<b>经营活动现金流</b>	<b>334</b>	<b>210</b>	<b>197</b>	<b>370</b>	<b>498</b>
每股净资产	4.93	4.02	3.04	3.57	4.27	资本开支	0	(141)	0	0	0
ROIC	11.46%	14.38%	17%	22%	28%	其它投资现金流	0	(70)	0	0	0
ROE	11.70%	14.27%	15%	18%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(9)</b>	<b>(231)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
毛利率	64%	65%	64%	65%	66%	权益性融资	0	137	0	0	0
EBIT Margin	18%	17%	17%	18%	19%	负债净变化	(7)	(29)	0	0	0
EBITDA Margin	20%	19%	19%	19%	20%	支付股利、利息	(34)	(43)	(53)	(74)	(99)
收入增长	26%	38%	26%	32%	28%	其它融资现金流	95	(74)	(17)	(2)	(3)
净利润增长率	51%	42%	23%	38%	34%	<b>融资活动现金流</b>	<b>14</b>	<b>(80)</b>	<b>(70)</b>	<b>(76)</b>	<b>(102)</b>
资产负债率	35%	37%	35%	36%	37%	<b>现金净变动</b>	<b>338</b>	<b>(101)</b>	<b>127</b>	<b>295</b>	<b>396</b>
股息率	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%	1.3%	货币资金的期初余额	611	949	848	976	1270
P/E	34.3	34.5	42.2	30.6	22.8	货币资金的期末余额	949	848	976	1270	1667
P/B	4.0	4.9	6.5	5.5	4.6	企业自由现金流	0	65	163	333	457
EV/EBITDA	27.0	29.1	34.5	25.7	19.7	权益自由现金流	0	(38)	157	344	472

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032