

2022年07月07日

博彦科技 (002649.SZ)

# 发布股权激励计划，坚定发展信心

## ■事件概述

2022年7月6日，公司发布《2022年股权激励与限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予725万份股票期权，占总股本的1.23%，授予的股票期权行权价格为10.08元/股。拟授予415万份限制性股票，占总股本的0.70%，限制性股票的授予价格为5.04元/股。我们认为，公司新一轮的股权激励计划出台，有望绑定核心团队利益，坚定公司发展信心，为公司未来增长奠定坚实基础。

## ■股权激励计划考核标准较高，彰显发展信心

此次股权激励和限制性股票计划合计授予246人，其中股权激励授予193位中层管理人员、核心技术（业务）人员，限制性股票授予公司副总经理、董事、财务总监以及其他67位中层管理人员、核心技术（业务）人员，总体覆盖面较广。我们认为此次股权激励计划主要有两大亮点：

1) **业绩考核标准较高，体现公司发展信心**：此次股权激励计划，无论是限制性股票还是股票期权，对业绩考核的标准均为：以2021年营业收入为基数，2022/23年收入增长不低于15%/45%，或者以2021年净利润为基数，2022/23年净利润增长不低于10%/40%，即未来两年收入/利润复合增速为20.4%/18.3%。公司过去三年收入/利润的复合增速分别为24.3%/22.1%，此次股权激励的业绩考核标准贴近过去几年的复合增速，体现了公司较高的业绩要求和对未来发展的充分信心。

2) **股票期权行权价格较当前股价有溢价，彰显公司发展决心**：此次公司股票期权的行权价格为10.08元/股，为此次计划公告前20个交易日的公司股票交易均价的100%，公司当前股价为9.60元/股，股票期权的价格相较当前股价仍有部分溢价。股票期权覆盖公司核心骨干193人，授予份额占此次股权激励计划总股份数的64%，是此次股权激励的主要方式。我们认为这一行权价格也从一个侧面彰显了公司对业务发展的决心。

## ■战略布局金融科技，内生+外延双轮驱动

以银行为主的金融行业是公司重点进行战略布局的垂直行业领域。2021年开始公司战略聚焦金融行业。在银行领域，根据年报披露，公司与建设银行、交通银行等国有银行，招商银行、兴业银行、浦发银行等全国性股份制银行以及众多城市商业银行和农村商业银行保持着长期稳定的业务合作。根据公司财报披露，2021/2022Q1公司金融业务实现收入增长48%/40%，我们认为公司战略聚焦金融科技的成果正在逐渐显现。

从发展战略来看，公司在金融行业采用内生+外延双轮驱动的发展模式。一方面公司通过丰富的IT服务项目积累，已内生性的形成了系列银行IT解决方案业务体系，主要包括数据智能、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**。

另一方面，公司凭借充足的在手资金，采取“小步快跑”的方式沿着战略发展方向重点对外投资Fintech（金融科技）产品和解决方案型企业。2021年5月，

## 公司快报

证券研究报告

IT外包服务

投资评级 **买入-A**

维持评级

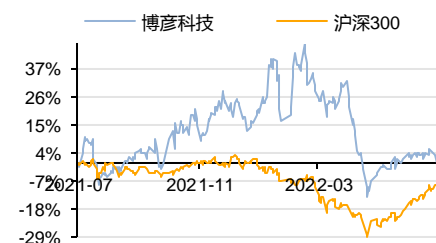
6个月目标价：**12.75元**

股价（2022-07-06）**9.60元**

### 交易数据

总市值(百万元)	5,768.73
流通市值(百万元)	5,148.86
总股本(百万股)	591.66
流通股本(百万股)	528.09
12个月价格区间	8.71/14.78元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.71	-34.58	7.12
绝对收益	-4.22	-24.7	0.03

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001  
zhaoyang1@essence.com

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006  
xiayat@essence.com.cn

### 相关报告

博彦科技：22Q1 金融业务继续保持快速增长/赵阳	2022-05-04
博彦科技：战略布局金融科技，股份回购彰显信心/夏瀛韬	2022-03-27

公司全资收购了渠道类解决方案领导厂商融易通，其在金融机构移动渠道建设、数据分析以及用户体验方面具有独到的经验与成熟的解决方案。

## ■投资建议

博彦科技作为国内领先、面向全球的软件与信息技术服务商，当前战略布局金融科技行业，通过内生+外延的双轮驱动，有望实现长期稳健的增长。我们预计公司 2022/23/24 年实现营业收入 67.69/82.91/102.12 亿元，同比增长 22.3%/22.5%/23.2%。实现归母净利润 5.04/6.29/7.89 亿元，同比增长 24.8%/24.8%/25.4%。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 12.75 元，相当于 2022 年的 15 倍动态市盈率。

■风险提示：金融行业拓展不及预期；汇率波动加剧影响财务费用。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	4,310.0	5,532.4	6,768.8	8,290.8	10,211.7
净利润	330.8	404.0	504.1	629.2	788.8
每股收益(元)	0.62	0.68	0.85	1.06	1.33
每股净资产(元)	5.83	6.34	6.85	7.48	8.28

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	14.49	17.11	11.27	9.03	7.20
市净率(倍)	1.57	1.88	1.43	1.31	1.19
净利润率	7.7%	7.3%	7.4%	7.6%	7.7%
净资产收益率	11.4%	12.0%	13.2%	15.2%	17.4%
股息收益率	1.0%	2.0%	3.9%	4.8%	6.0%
ROIC	9.7%	10.5%	12.2%	13.4%	14.5%

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>						<b>成长性</b>					
营业收入	4,310.0	5,532.4	6,768.8	8,290.8	10,211.7	营业收入增长率	16.9%	28.4%	22.3%	22.5%	23.2%
减:营业成本	3,254.7	4,085.1	4,990.3	6,101.4	7,498.8	营业利润增长率	46.7%	23.1%	24.9%	24.8%	25.4%
营业税费	32.7	42.7	52.3	64.0	78.8	净利润增长率	34.3%	22.1%	24.8%	24.8%	25.4%
销售费用	112.5	139.0	190.4	233.2	287.2	EBITDA增长率	36.5%	19.5%	11.1%	25.8%	26.2%
管理费用	492.3	752.6	927.6	1,111.3	1,348.3	EBIT增长率	42.1%	21.2%	19.7%	27.3%	27.4%
财务费用	43.0	57.0	23.5	39.0	59.6	NOPLAT增长率	21.5%	14.1%	27.1%	28.2%	28.2%
资产减值损失	-40.9	35.4	37.9	51.9	58.7	投资资本增长率	3.8%	6.7%	11.0%	22.0%	15.5%
加:公允价值变动收益	1.8	11.9	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	12.4%	20.9%	8.0%	9.2%	10.6%
投资和汇兑收益	0.9	1.0	1.2	1.4	1.6						
营业利润	389.2	479.2	598.6	747.1	936.7	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	1.9	0.4	0.0	0.0	0.0	毛利率	24.5%	26.2%	26.3%	26.4%	26.6%
利润总额	391.1	479.7	598.6	747.1	936.7	营业利润率	9.0%	8.7%	8.8%	9.0%	9.2%
减:所得税	48.7	62.4	77.9	97.2	121.8	净利润率	7.7%	7.3%	7.4%	7.6%	7.7%
净利润	330.8	404.0	504.1	629.2	788.8	EBITDA/营业收入	11.2%	10.5%	9.5%	9.8%	10.0%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	27	21	17	14	11
货币资金	1,977.4	1,874.1	2,292.9	2,808.5	3,459.2	流动营业资本周转天数	92	103	90	100	92
交易性金融资产	19.6	33.2	33.2	33.2	33.2	流动资产周转天数	261	228	216	225	217
应收账款	1,006.4	1,451.4	1,555.7	2,127.5	2,409.0	应收账款周转天数	81	81	81	81	81
应收票据	21.8	24.6	30.0	36.8	45.3	存货周转天数	2	3	3	3	3
预付账款	22.2	14.5	17.7	21.7	26.8	总资产周转天数	366	315	286	270	257
存货	38.3	37.6	55.2	58.9	0.0	投资资本周转天数	312	259	235	234	220
其他流动资产	-1.1	25.7	13.1	33.9	105.1	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	11.4%	12.0%	13.2%	15.2%	17.4%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	7.3%	8.0%	9.1%	9.4%	10.3%
长期股权投资	43.3	43.4	43.4	43.4	43.4	ROIC	9.7%	10.5%	12.2%	13.4%	14.5%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	315.4	317.4	312.4	305.0	297.4	销售费用率	2.6%	2.5%	2.8%	2.8%	2.8%
在建工程	9.3	2.1	0.0	0.0	0.0	管理费用率	11.4%	13.6%	13.7%	13.4%	13.2%
无形资产	132.3	116.6	135.6	156.4	179.4	财务费用率	1.0%	1.0%	0.3%	0.5%	0.6%
其他非流动资产	925.3	1,087.7	1,078.4	1,069.1	1,059.8	三费/营业收入	15.0%	17.1%	16.9%	16.7%	16.6%
资产总额	4,510.2	5,028.3	5,567.6	6,694.5	7,658.6	<b>偿债能力</b>					
短期债务	145.2	211.9	342.8	928.5	1,281.0	资产负债率	31.2%	25.4%	27.2%	33.9%	36.1%
应付账款	154.9	152.6	86.3	38.6	-90.5	负债权益比	45.4%	34.0%	37.4%	51.3%	56.4%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.40	3.00	2.87	2.39	2.31
其他流动负债	606.8	787.7	962.3	1,176.6	1,446.1	速动比率	3.37	2.97	2.85	2.36	2.28
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	9.29	14.09	43.41	24.11	17.67
其他非流动负债	501.5	124.9	124.9	124.9	124.9	<b>分红指标</b>					
负债总额	1,408.5	1,277.1	1,516.3	2,268.6	2,761.4	DPS(元)	0.09	0.20	0.37	0.47	0.58
少数股东权益	56.0	69.1	85.8	106.5	132.5	分红比率	20.0%	35.1%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	532.2	591.7	591.7	591.7	591.7	股息收益率	1.0%	2.0%	3.9%	4.8%	6.0%
留存收益	2,513.6	3,090.4	3,373.9	3,727.8	4,173.0						
股东权益	3,101.8	3,751.2	4,051.3	4,426.0	4,897.2						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.62	0.68	0.85	1.06	1.33
净利润	342.4	417.3	520.8	649.9	814.8	BVPS(元)	5.83	6.34	6.85	7.48	8.28
加:折旧和摊销	43.9	52.6	41.4	43.1	44.9	PE(X)	14.49	17.11	11.27	9.03	7.20
资产减值准备	-40.9	35.4	37.9	51.9	58.7	PB(X)	1.57	1.88	1.43	1.31	1.19
公允价值变动损失	-1.8	-11.9	0.0	0.0	0.0	P/FCF	22.59	-22.77	9.13	7.34	5.81
财务费用	43.0	57.0	23.5	39.0	59.6	P/S	1.11	1.25	0.84	0.69	0.56
投资损失	-0.9	-1.0	-1.2	-1.4	-1.6	EV/EBITDA	11.14	12.30	9.36	8.17	6.82
少数股东损益	11.5	13.3	16.6	20.7	26.0	CAGR(%)	22.2%	28.0%	23.4%	24.8%	25.1%
营运资金的变动	188.4	-166.1	-64.2	-513.1	-251.7	PEG	0.42	0.77	0.45	0.36	0.28
经营活动产生现金流量	585.7	396.8	574.7	290.2	750.7	ROIC/WACC	1.23	1.33	1.55	1.70	1.84
投资活动产生现金流量	-170.4	-87.5	-42.8	-45.9	-49.4	REP	1.19	1.36	0.89	0.73	0.61
融资活动产生现金流量	-269.0	-356.8	-113.1	271.3	-50.6						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034