

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	39.01
总股本/流通股本(亿股)	0.57 / 0.40
总市值/流通市值(亿元)	22 / 16
52周内最高/最低价	39.01 / 19.57
资产负债率(%)	10.5%
市盈率	44.84
第一大股东	孙传明
持股比例(%)	17.6%

研究所

分析师:孙业亮  
SAC 登记编号:S1340522110002  
Email:sunyeliang@cnpsec.com  
研究助理:丁子惠  
SAC 登记编号:S1340123020006  
Email:dingzihui@cnpsec.com

博汇科技(688004)

多模态视听内容安全监管领导者

- **网络视听内容安全监管领导者。**公司主营业务为传媒安全/智慧教育/智慧显控等。传媒安全业务主要面向电视台、广电运营商、电信运营商等各类播出机构,通过视听大数据技术的运用,实现全业务、全流程、端到端的服务质量监测,同时面向政府媒体监管部门提供技术手段,对媒体内容进行全面采集和智能分析,保障网络视听行业健康发展。2022年传媒安全营收为1.22亿,占比为74%,客户分布全国的广电局,广播电台、电视台、运营商等。
- **NLP和CV技术储备丰富,创新互联网新媒体监管解决方案。**2022年公司加大对自然语言处理与机器视觉领域的研发力度,2022年研发投入约0.5亿,研发投入占比近30%。通过运用人工智能、大数据等技术,对采集到的数据进行分析、特征学习和样本训练,构建智慧监管模型,提升对文本、图片、音频、视频等多模态数据的处理分析能力,进一步强化核心技术优势,提高产品竞争力。在AIGC时代,广电监管部门面临更多挑战,庞大用户基数不断催生出新媒体业态并迅猛发展。公司创新研发互联网新媒体监管解决方案,通过对互联网网站、微信公众号、手机客户端、互联网电视、短视频平台、自媒体平台等监管对象海量视听数据的采集,利用大数据和人工智能技术,高效地实现对媒体中敏感、有害、违规内容的自动化、智能化分析研判,保障互联网新媒体健康有序发展。
- **2023年或是业绩拐点。**(1)在AIGC时代,多模态内容输出将更加频繁,形态样式日新月异,传媒安全主管部门将面临更多挑战,预计将加大投入更新内容安全监管设备。公司新进中标云南省广播电视与视听新媒体监测监管平台(一期)项目,金额为2567万,客户以云计算、人工智能等先进技术应对未来挑战。(2)面向高校和职教,开拓智慧教育业务,2022年高校贴息贷款政策落地,高校教育信息化面临新一轮发展机遇。公司的“博汇乐课”产品线日趋完善,智慧教室、智慧管理中心等解决方案受到市场越来越多的认可,预期将取得较佳成绩。
- **投资建议**  
预计公司2023-2025年的EPS分别为1.25、2.15、3.17元,当前股价对应的PE分别31.29、18.13、12.30倍。在AIGC带来的多模态内容大时代中,AI和大数据识别技术凸显重要性,技术和内容安全赛道景气度将大幅提升,公司在广电传媒领域卡位优势明显,在AIGC和信创双重产业政策扶持下,业绩或将实现大幅转正,首次覆盖,给予“买入”评级。

● **风险提示：**

相较 AIGC 发展视听内容监管技术发展落后风险；项目落地不及预期；客户拓展不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	164	320	512	665
增长率(%)	-42.88	95.00	60.00	30.00
EBITDA（百万元）	-29.96	74.68	129.84	190.21
归属母公司净利润（百万元）	-28.42	70.82	122.25	180.09
增长率(%)	-157.80	349.21	72.61	47.32
EPS（元/股）	-0.50	1.25	2.15	3.17
市盈率（P/E）	—	31.29	18.13	12.30
市净率（P/B）	3.10	2.82	2.44	2.04
EV/EBITDA	-33.40	27.67	15.81	10.06

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

# 1 博汇科技：多模态内容安全监管领导者

## 1.1 业绩短期承压，持续投入 AI 研发

公司专注于视听大数据，业务分为传媒安全/智慧教育/智能显控三大板块，（1）传媒安全：主要面向电视台、广电运营商、电信运营商等各类播出机构，通过视听大数据技术的运用，实现全业务、全流程、端到端的服务质量监测，满足运维需求。面向政府媒体监管部门提供技术手段，通过对媒体内容进行全面采集、智能分析，为视听行业健康有序发展保驾护航。主要解决方案包括：广播电视安播监管解决方案、IPTV 业务监测监管解决方案、互联网新媒体监管解决方案、运营商端到端运维解决方案、新媒体播控全要素运维解决方案、台站智能运维管理解决方案。**2022 年传媒安全营收为 1.22 亿，占比为 74%。**

（2）智慧教育：基于多年视听行业积累以及教育信息化建设的实践与思考，依托“博汇乐课”产品线，面向教育行业，提供“教、学、评、管”完整的智慧教学解决方案，实现教学环境智能化升级，一体化教学、管理与服务平台建设，协助高校用户打造以“教育信息化创新应用”为核心的智慧教学新生态，助力教育数字化转型。**2022 年智慧教育营收为 0.26 亿元，占比为 16%。**

（3）智能显控：依托“博汇画面云”产品线，拥有视听信息的接入采集、编码转码、传输分发、录制管理、智能分析、调度呈现等核心处理能力，面向指挥调度、会商研判、协同办公等应用场景，整合运用超高清、人工智能、信息安全技术，为军队、政企等行业用户打造沉浸式视听空间，支撑智能化视听应用。**2022 年智能显控营收为 0.16 亿元，占比为 10%。**

图表1：博汇科技业务布局



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

2022 年，受宏观经济影响，客户招投标工作延缓，公司业务拓展受阻，订单量有所下降；同时四季度受疫情影响，部分在执行项目交货延期。2022 年，公司实现营业收入 1.64 亿元，较上年同期下降 42.88%；实现归母净利润-2,841.81 万元，较上年同期下降 157.80%；实现扣非归母净利润-3,314.30 万元，较上年同期下降 173.58%。

公司持续在人工智能、大数据等方面保持高比例的研发投入，在 AI 领域相关的技术均为自主研发。2022 年公司加大了对自然语言处理与机器视觉领域的研发力度，通过运用人工智能、大数据等技术，对采集到的数据进行分析、特征学习和样本训练，构建智慧

监管模型，提升了对文本、图片、音频、视频等多模态数据的处理分析能力，进一步强化核心技术优势，提高产品竞争力。

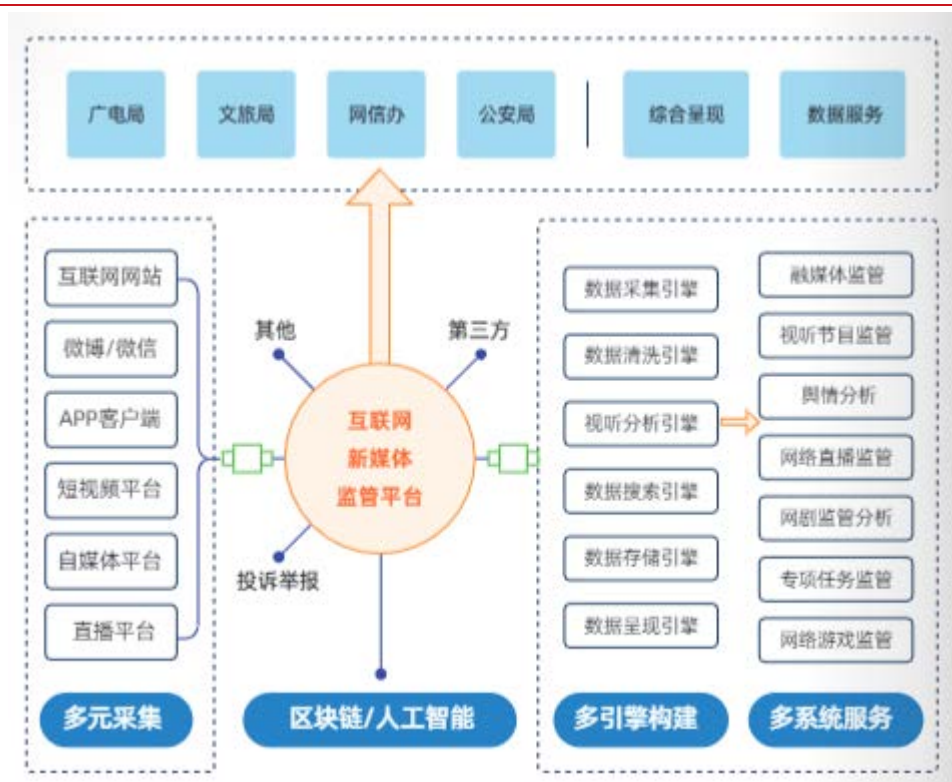
公司在既往积累的基础上，继续深入在自然语言生成、图像/视频生成以及数字人智能驱动等生成式 AI 领域相关前沿技术研究，探索通用人工智能在传媒安全、智慧教育、智能显控领域的应用。

## 1.2 受益于 AI 内容监管

网信办出台《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》，其中规定“对生成的图片、视频等内容进行标识”，提供者发现用户利用生成式人工智能产品过程中违反法律法规，违背商业道德、社会公德行为时，包括从事网络炒作、恶意发帖跟评、制造垃圾邮件、编写恶意软件，实施不正当的商业营销等，应当暂停或者终止服务等规定，属于传媒技术和内容传媒安全。公司主营业务之一是传媒安全，其中针对互联网等媒体的监管内容，可运用 AI 技术进行智能化分析。

博汇科技互联网新媒体监管解决方案通过采集互联网网站、微信公众号、微博账号、手机客户端、互联网电视、短视频平台、自媒体平台等监管对象的海量视听数据，利用大数据、人工智能、区块链等高新技术，高效、智能地分析研判传播秩序违规、传播内容违规等现象，保障互联网新媒体健康有序发展，维护清朗的网络环境。

**图表2：互联网新媒体监管解决方案**



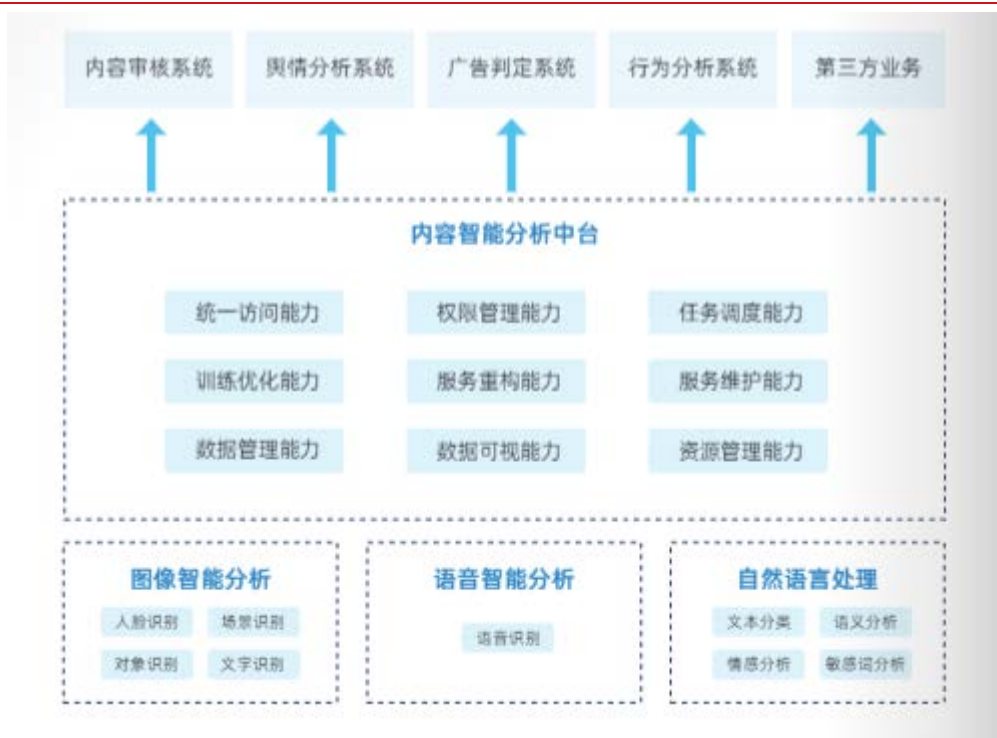
资料来源：《博汇科技解决方案手册》，中邮证券研究所

媒体内容智能监管解决方案覆盖广播电视、IPTV、新媒体等各类视听数据，以内容智能分析技术为支撑，聚焦节目内容审核监看、专家评议、广告监管、视听舆情分析等业务，提供快



速定位、便捷监看、精准标注等内容监看功能，通过流程化的任务管理、高效率的媒体内容检索、便捷化的移动发布服务等，有效提高内容监管工作效率和智能化水平。

**图表3：媒体内容智能监管解决方案**



资料来源：《博汇科技解决方案手册》，中邮证券研究所

### 1.3 多模态快速发展带来内容监管的变革

**AIGC 带来多模态内容时代，内容监管亟需与时俱进。**人工智能的不断发展及推进，使 AIGC 模态不再仅仅局限于文本、音频、视觉三个基本形态。图像、语音、视频、文字等多模态内容将加入更多的 AI 生成因素，公司将持续运用人工智能算法，构建智慧监管模型，在 AIGC 时代与时俱进，带来新的机遇。

公司中标云南省广播电视局广播电视与视听新媒体监测监管平台采购项目，中标金额为 2,566.88 万元。该平台以《云南省“十四五”智慧广电发展规划》、《云南省广播电视和网络视听“十四五”科技发展实施方案》为引领，依托云计算、人工智能、大数据等先进技术，充分运用国产化信息技术应用创新成果，实现辖区广播电视及视听新媒体全业务监测监管，补强云南省广播电视局监测监管能力，为智慧监管再立标杆。

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	164	320	512	665	营业收入	-42.9%	95.0%	60.0%	30.0%
营业成本	79	147	235	300	营业利润	-169.0%	311.4%	78.6%	48.0%
税金及附加	2	2	4	5	归属于母公司净利润	-157.8%	349.2%	72.6%	47.3%
销售费用	58	58	77	86	<b>获利能力</b>				
管理费用	17	18	26	28	毛利率	51.8%	54.0%	54.1%	54.9%
研发费用	48	51	77	100	净利率	-17.3%	22.1%	23.9%	27.1%
财务费用	-2	-4	-2	-2	ROE	-4.0%	9.0%	13.5%	16.6%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	-4.9%	7.3%	11.7%	14.8%
<b>营业利润</b>	<b>-35</b>	<b>74</b>	<b>132</b>	<b>195</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	4	4	5	资产负债率	13.2%	17.1%	21.9%	24.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.75	4.00	3.43	3.31
<b>利润总额</b>	<b>-33</b>	<b>78</b>	<b>136</b>	<b>200</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-5	7	14	20	应收账款周转率	1.27	1.85	1.69	1.57
<b>净利润</b>	<b>-28</b>	<b>71</b>	<b>122</b>	<b>180</b>	存货周转率	5.32	6.43	6.77	6.34
归母净利润	-28	71	122	180	总资产周转率	0.20	0.36	0.48	0.51
每股收益(元)	-0.50	1.25	2.15	3.17	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.50	1.25	2.15	3.17
货币资金	179	152	166	305	每股净资产	12.58	13.83	15.98	19.15
交易性金融资产	128	128	128	128	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	118	230	378	476	PE	—	31.29	18.13	12.30
预付款项	1	1	2	3	PB	3.10	2.82	2.44	2.04
存货	35	64	87	123	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>502</b>	<b>638</b>	<b>863</b>	<b>1150</b>	净利润	-28	71	122	180
固定资产	213	202	191	180	折旧和摊销	11	11	11	11
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	22	-109	-119	-52
无形资产	14	14	14	14	其他	-3	-10	-15	-19
<b>非流动资产合计</b>	<b>322</b>	<b>310</b>	<b>299</b>	<b>288</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2</b>	<b>-37</b>	<b>-1</b>	<b>120</b>
<b>资产总计</b>	<b>823</b>	<b>948</b>	<b>1162</b>	<b>1438</b>	资本开支	-28	4	4	5
短期借款	0	0	0	0	其他	-65	6	11	14
应付票据及应付账款	44	97	140	181	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-93</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>19</b>
其他流动负债	61	63	112	167	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>106</b>	<b>160</b>	<b>251</b>	<b>347</b>	债务融资	0	0	0	0
其他	3	3	3	3	其他	-8	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>109</b>	<b>163</b>	<b>254</b>	<b>350</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-99</b>	<b>-27</b>	<b>14</b>	<b>139</b>
股本	57	57	57	57					
资本公积金	440	440	440	440					
未分配利润	188	249	353	506					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	29	40	58	85					
<b>所有者权益合计</b>	<b>715</b>	<b>786</b>	<b>908</b>	<b>1088</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>823</b>	<b>948</b>	<b>1162</b>	<b>1438</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 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 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048