

公司研究

票据创新业务逐步落地，看好公司业务多点开花

——博思软件（300525.SZ）2022 年年报&2023 年一季度报点评

要点

事件：2022 年公司实现营收 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%。2023 年一季度营收 2.25 亿元，同比增长 19.17%。

医疗报销理赔、金税四期乐享服务平台等票据创新业务逐步落地，财政一体化产品化改革、数字采购业务稳步推进：1、分产品看，2022 年，（1）软件开发与销售，营收 3.51 亿元，营收占比 18.3%，同比增长 0.96%；（2）技术服务，营收 14.57 亿元，营收占比 75.91%，同比增长 32.81%；（3）硬件及耗材销售，营收 1.08 亿元。2、分业务看，2022 年，（1）财政电子票据及非税收入，覆盖地区新增厦门、云南，累计已覆盖至财政部及 31 个省（含省、自治区、直辖市及计划单列市）和新疆建设兵团。2022 年完成二级及以上医疗机构新增推广 1,400 余家，累计已覆盖 6,500 余家。医疗报销理赔方面，2022 年已成功为中国人寿、众安、泰康等保险企业提供稳定高效的电子票据服务支撑；金税四期改革中，推出乐享服务平台，为企业实现对发票开-收-用-存全生命周期合规化、自动化、智能化管理，目前已在部分地区落地推广。（2）智慧财政财务，参与财政部预算管理一体化技术标准 V2.0 修订工作，逐步将预算管理一体化系统及融合软件进行产品化改革和落地推进。（3）数字采购，截至 2022 年年底，政府采购一体化业务已取得 7 个省份业务，电子招投标等子系统已进入 10 个省份；高校客户累计达 220 余所；陆续完成公采 e 云、小博机器人、够福利的发布和功能升级。（4）智慧城市和数字乡村，拓展了福建健康码、山东居民码等项目；推出若干数字乡村相关产品，农业农村数字工作平台、乡村治理组件等产品已在部分地区试点运行。

期间费用率有所下降：2022 年公司期间费用率 45.82%，较上年同期下降 0.99 个百分点，其中销售费用率 14.63%，较上年同期下降 1.55 个百分点；管理费用率 13.30%，较上年同期下降 1.94 个百分点；研发费用率 18.04%，较上年同期增加 2.63 个百分点。

盈利预测、估值与评级：看好公司智慧财政财务产品化落地及数字采购业务发展，上调公司 23-24 年营收预测至 26.35/35.99 亿元，较上次预测+0.5%/+3.4%，新增 25 年营收预测 46.32 亿元；随着公司进入人效提升阶段，利润增速有望进一步提升，上调公司 23-24 年归母净利润预测至 4.18/5.92 亿元，较上次预测 +2.7%/+7.2%，新增 25 年归母净利润预测 8.48 亿元；23-25 年对应 PE 分别为 32x/23x/16x，维持“买入”评级。

风险提示：财政核心一体化、公共采购、数字乡村发展不及预期等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,564	1,919	2,635	3,599	4,632
营业收入增长率	37.65%	22.72%	37.26%	36.59%	28.71%
净利润（百万元）	229	254	418	592	848
净利润增长率	41.62%	11.05%	64.13%	41.80%	43.24%
EPS（元）	0.57	0.42	0.68	0.97	1.38
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.27%	12.07%	16.78%	19.61%	22.42%
P/E	38	53	32	23	16
P/B	5.5	6.4	5.4	4.5	3.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-24，2021/2022/当前股本分别为 4.00/6.13/6.13 亿股

买入（维持）

当前价：21.99 元

作者

分析师：吴春咏

执业证书编号：S0930521080002

021-52523686

wuchunyang@ebscn.com

联系人：颜燕妮

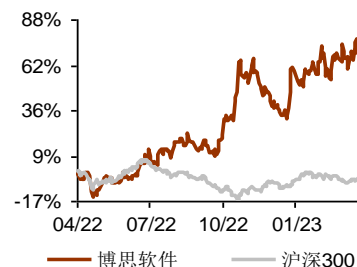
021-52523656

yanyanni@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.13
总市值(亿元):	134.85
一年最低/最高(元):	11.48/26.99
近 3 月换手率:	96.22%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.81	0.07	8.29
绝对	-13.05	-5.61	68.98

资料来源：Wind

相关研报

财政一体化方兴未艾，公采步入收获期——博思软件（300525.SZ）投资价值分析报告（2023-02-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,564	1,919	2,635	3,599	4,632
营业成本	546	737	942	1,291	1,644
折旧和摊销	22	23	42	47	50
税金及附加	13	14	19	26	33
销售费用	253	281	346	472	599
管理费用	238	255	337	461	584
研发费用	241	346	470	642	822
财务费用	0	-3	-6	-2	-8
投资收益	4	-2	-2	-2	-2
营业利润	284	308	506	715	1,024
利润总额	284	308	505	714	1,023
所得税	29	16	26	36	51
净利润	254	291	478	678	972
少数股东损益	25	37	61	86	124
归属母公司净利润	229	254	418	592	848
EPS(元)	0.57	0.42	0.68	0.97	1.38

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	310	309	295	491	812
净利润	229	254	418	592	848
折旧摊销	22	23	42	47	50
净营运资金增加	285	325	651	632	541
其他	-226	-294	-816	-780	-627
投资活动产生现金流	-237	-348	-37	-11	-11
净资本支出	-149	-277	-8	-8	-9
长期投资变化	77	103	0	0	0
其他资产变化	-165	-174	-30	-2	-2
融资活动现金流	-178	186	316	-82	-405
股本变化	119	213	1	0	0
债务净变化	-151	30	347	-24	-327
无息负债变化	199	127	158	285	294
净现金流	-105	146	573	398	396

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	65.1%	61.6%	64.2%	64.1%	64.5%
EBITDA 率	21.1%	19.0%	24.0%	23.6%	24.2%
EBIT 率	19.5%	17.6%	22.4%	22.3%	23.1%
税前净利润率	18.1%	16.0%	19.2%	19.8%	22.1%
归母净利润率	14.6%	13.3%	15.8%	16.5%	18.3%
ROA	10.1%	9.0%	11.4%	13.4%	16.4%
ROE (摊薄)	14.3%	12.1%	16.8%	19.6%	22.4%
经营性 ROIC	14.8%	13.1%	18.1%	20.7%	24.3%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	26%	25%	32%	31%	26%
流动比率	2.63	2.93	2.47	2.65	3.32
速动比率	2.46	2.80	2.32	2.48	3.10
归母权益/有息债务	24.13	21.77	5.60	7.19	40.84
有形资产/有息债务	31.84	29.10	8.51	11.12	59.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	2,528	3,247	4,194	5,073	5,925
货币资金	848	1,007	1,581	1,979	2,375
交易性金融资产	70	100	100	100	100
应收账款	570	815	1,080	1,475	1,845
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	49	55	75	102	131
存货	113	93	188	258	329
其他流动资产	17	12	27	46	67
流动资产合计	1,678	2,096	3,070	3,987	4,880
其他权益工具	3	3	3	3	3
长期股权投资	77	103	103	103	103
固定资产	174	169	239	281	300
在建工程	132	360	270	203	153
无形资产	72	67	54	44	36
商誉	292	292	292	292	292
其他非流动资产	0	22	29	29	29
非流动资产合计	851	1,152	1,124	1,086	1,045
总负债	663	820	1,326	1,586	1,553
短期借款	42	4	351	327	0
应付账款	210	274	351	480	612
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	2	16	40	66
流动负债合计	637	716	1,241	1,502	1,468
长期借款	0	69	69	69	69
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	1	1	1	1
非流动负债合计	26	105	84	84	84
股东权益	1,865	2,427	2,869	3,487	4,373
股本	400	613	613	613	613
公积金	661	677	718	777	862
未分配利润	624	818	1,157	1,630	2,308
归属母公司权益	1,605	2,108	2,488	3,020	3,783
少数股东权益	260	319	380	467	590

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	16.18%	14.63%	13.13%	13.13%	12.93%
管理费用率	15.24%	13.30%	12.80%	12.80%	12.60%
财务费用率	-0.02%	-0.15%	-0.22%	-0.07%	-0.18%
研发费用率	15.41%	18.04%	17.84%	17.84%	17.74%
所得税率	10%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.10	0.06	0.10	0.14	0.20
每股经营现金流	0.78	0.50	0.48	0.80	1.32
每股净资产	4.02	3.44	4.06	4.92	6.17
每股销售收入	3.91	3.13	4.30	5.87	7.55

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	38	53	32	23	16
PB	5.5	6.4	5.4	4.5	3.6
EV/EBITDA	28.4	39.2	22.9	17.2	12.9
股息率	0.5%	0.3%	0.4%	0.6%	0.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE