

2022年05月18日

博思软件 (300525.SZ)

## 千帆启航，财政信息化龙头稳步前行

### ■事件概述

1) 5月上旬，以“千帆启航”为主题的博思软件集团2022年合作伙伴计划正式开启，公司开放政府智慧财政财务、数字采购、智慧城市+数字乡村三大业务领域的行业产品及服务方案，以“千”为目标，面向全国招募标准类伙伴、项目类伙伴、行业类伙伴、服务类伙伴，全方位赋能合作伙伴，携手并进，实现从需求道盈利的转化。

2) 近日，博思软件发布2021年度报告和2022第一季度报告。公司2021年实现营业收入15.64亿元，同比增长37.65%；实现归母净利润2.29亿元，同比增长41.62%；实现扣非归母净利润2.12亿元，同比增长64.79%。2022Q1营业收入为1.88亿元，同比增长40.84%；归母净利润为-0.43亿元，同比下降15.4%；扣非归母净利润为-0.47亿元，同比下降12.21%。

### ■促进技术应用落地以延续良好发展势头

从收入端来看，软件开发与销售服务的收入为3.48亿元，同比增长26.42%，占总营收比重22.25%；技术服务收入为10.97亿元，同比增长40.88%，占总营收比重70.14%。公司经营业绩季节性分布明显，2021年度下半年的营业收入占全年总营收的75.3%，第四季度归母净利润占全年的98.77%。

从毛利率来看，两大主营业务板块的毛利率均有所提升，2021年软件开发与销售服务的毛利率为87.96%，同比提升8.07个pct，技术服务的毛利率为62.2%，同比提升0.93个pct；综合毛利率为65.08%，同比提升1.52个pct，整体盈利能力增强。

从费用端来看，2021年销售费用率和管理费用率分别是16.18%和15.24%，分别同比增长0.93和1.02个pct，主要系人员薪酬与人数同时增加，开拓市场相应投入的差旅费和招待费增加，以及实施新一期股权激励计划而增加的激励费用共同影响所致。公司研发费用为2.41亿元，同比增长44.28%，研发费用率为15.41%。公司不断进行技术研发投入和人才结构优化，促进财政大数据、区块链技术在电子票据、公共采购及智慧城市、数字乡村等的落地应用，提升和完善核心技术、平台、产品和综合解决方案能力。

### ■把握政策红利加速拓展财政信息化业务

在财政电子票据及非税收入领域，顺应国家推进“互联网+政务服务”的战略，公司在不断拓展新区域的同时，推动已上线票据系统省份的深度应用。根据年报披露，截至2021年末，财政电子票据业务已经覆盖财政部及30个省和新疆建设兵团。随着医疗电子票据管理改革的全面推行，公司在医疗电子票据方面凭借竞争优势取得较好的市场份额，截至2021年末，医疗电子票据已经覆盖各级公立医疗机构，其中二级及以上累计5,000余家。在非税缴款方面，非税电子化改革已覆盖全国22个省份。

在政府智慧财政财务领域，公司通过标杆项目来凸显竞争优势，并树立良好的口碑。2022年2月，控股子公司博思致新在众多厂商的角逐中脱颖而出，成功中标上海市预算管理一体化信息系统采购项目，进一步夯实了公司在财

## 公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**22.37元**

股价(2022-05-18) **19.70元**

### 交易数据

总市值(百万元)	7,991.22
流通市值(百万)	6,423.14
总股本(百万股)	401.17
流通股本(百万)	322.45
12个月价格区间	16.31/27.34元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.8	4.69	18.45
绝对收益	0.96	-11.55	2.31

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  
xiayt@essence.com.cn

杨楠

报告联系人

yangnan2@essence.com.cn

### 相关报告

博思软件：业绩符合预期，医疗电子票据持续发力/陈冠呈 2021-04-22

在**公共采购领域**，随着信息技术应用发展日趋成熟和政府采购制度改革不断深化，采购电子化需求将持续扩大。公司政府采购一体化业务已取得福建、广东、内蒙、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 9 个省份。公司在高校采购和企业采购方面持续拓展，其中高校客户达 180 余所，分布在 19 个省市；企业客户包括一汽大众、平安集团、中国人寿等大型国企。

在**智慧城市+数字乡村领域**，公司发挥在政府缴费服务及一码通行方面的优势，积极扩展城市通 APP 建设运营模式，丰富该业务领域的产品种类。数字乡村方面，经过近一年的探索，已推出若干产品，部分如数字乡村综合治理平台、乡村民宿民居产业互联网平台、认养农业服务平台等产品已在部分地区进行试点运行。

## ■投资建议

博思软件是国内财政信息化行业的领先企业，在“互联网+政务服务”的战略背景和数字经济的大趋势下，公司加速推进智慧财政财务业务及公共采购业务，持续夯实行业领先地位。我们预计公司 2022/23/24 年实现营业收入 19.57/24.33/30.16 亿元，实现归母净利润 2.99/3.85/4.89 亿元。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价为 22.37 元，相当于 2022 年的 30 倍动态市盈率。

■风险提示：财政信息化推进不及预期；政府采购制度改革不及预期。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	1,136.3	1,564.1	1,956.7	2,432.9	3,015.9
净利润	161.8	229.1	299.1	385.3	488.9
每股收益(元)	0.58	0.57	0.75	0.96	1.22
每股净资产(元)	5.44	4.67	5.18	5.85	6.68

  

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	49.80	40.80	26.62	20.67	16.29
市净率(倍)	5.83	5.82	4.48	3.98	3.49
净利润率	14.2%	14.6%	15.3%	15.8%	16.2%
净资产收益率	12.5%	15.3%	17.7%	20.4%	22.8%
股息收益率	0.4%	0.4%	1.6%	2.1%	2.6%
ROIC	11.2%	14.1%	16.3%	17.2%	17.5%

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>营业收入</b>	1,136.3	1,564.1	1,956.7	2,432.9	3,015.9	<b>成长性</b>					
减:营业成本	414.2	546.2	677.1	831.2	1,023.2	营业收入增长率	26.4%	37.6%	25.1%	24.3%	24.0%
营业税费	11.5	12.5	15.6	19.4	24.1	营业利润增长率	47.1%	36.1%	30.5%	28.8%	26.9%
销售费用	173.3	253.0	316.6	381.4	457.8	净利润增长率	51.4%	41.6%	30.6%	28.8%	26.9%
管理费用	328.7	479.4	580.2	709.2	864.1	EBITDA增长率	45.5%	28.8%	29.4%	33.8%	31.7%
财务费用	3.0	-0.4	3.2	15.4	35.0	EBIT增长率	46.7%	33.1%	32.0%	31.8%	30.0%
资产减值损失	-45.7	26.4	30.3	40.1	47.1	NOPLAT增长率	34.4%	40.5%	31.9%	31.8%	30.0%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	16.8%	6.8%	21.1%	27.2%	28.7%
投资和汇兑收益	9.2	4.4	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	16.1%	22.2%	11.1%	12.8%	14.2%
<b>营业利润</b>	208.6	283.8	370.3	477.0	605.3	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	1.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	毛利率	63.6%	65.1%	65.4%	65.8%	66.1%
<b>利润总额</b>	209.8	283.6	370.3	477.0	605.3	营业利润率	18.4%	18.1%	18.9%	19.6%	20.1%
减:所得税	30.5	29.3	38.2	49.3	62.5	净利润率	14.2%	14.6%	15.3%	15.8%	16.2%
<b>净利润</b>	161.8	229.1	299.1	385.3	488.9	EBITDA/营业收入	21.0%	19.6%	20.3%	21.8%	23.2%
						EBIT/营业收入	18.7%	18.1%	19.1%	20.2%	21.2%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	51	41	56	84	108
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	流动资本周转天数	177	177	164	173	165
货币资金	949.3	848.4	1,061.4	1,319.6	1,635.9	流动资产周转天数	482	392	375	382	371
交易性金融资产	0.0	70.2	70.2	70.2	70.2	应收账款周转天数	120	119	119	119	119
应收账款	447.4	569.5	702.6	879.1	1,081.7	存货周转天数	32	52	52	52	52
应收票据	40.2	49.0	61.3	76.2	94.5	总资产周转天数	634	545	514	508	516
预付账款	13.2	11.6	14.5	18.0	22.3	投资资本周转天数	560	434	421	430	447
存货	112.5	78.9	156.1	133.2	0.0	<b>投资回报率</b>					
其他流动资产	-61.5	50.2	-56.6	48.6	165.0	ROE	12.5%	15.3%	17.7%	20.4%	22.8%
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	7.6%	9.1%	10.0%	10.2%	10.3%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	11.2%	14.1%	16.3%	17.2%	17.5%
长期股权投资	57.0	76.7	76.7	76.7	76.7	<b>费用率</b>					
投资性房地产						销售费用率	15.2%	16.2%	16.2%	15.7%	15.2%
固定资产	178.2	173.8	426.7	688.6	1,100.3	管理费用率	28.9%	30.7%	29.7%	29.2%	28.7%
在建工程	3.6	132.0	0.0	0.0	0.0	财务费用率	0.3%	0.0%	0.2%	0.6%	1.2%
无形资产	57.7	71.6	78.0	85.1	92.8	三费/营业收入	44.4%	46.8%	46.0%	45.5%	45.0%
其他非流动资产	343.3	396.5	395.5	394.4	393.4	<b>偿债能力</b>					
<b>资产总额</b>	2,140.9	2,528.3	2,986.3	3,789.6	4,732.7	资产负债率	28.7%	26.2%	30.6%	38.3%	43.6%
短期债务	189.3	66.5	252.4	601.8	1,093.6	负权益比	40.3%	35.6%	44.1%	62.2%	77.3%
应付账款	225.3	332.5	340.5	462.9	498.0	流动比率	2.58	2.63	2.26	1.78	1.51
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	速动比率	2.51	2.46	2.17	1.67	1.44
其他流动负债	166.6	238.1	295.2	362.4	446.1	利息保障倍数	23.03	34.11	46.85	23.06	15.11
长期借款	28.6	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>分红指标</b>					
其他非流动负债	5.4	25.9	25.9	25.9	25.9	DPS(元)	0.08	0.08	0.31	0.41	0.53
<b>负债总额</b>	615.1	663.1	914.0	1,453.0	2,063.6	分红比率	22.0%	20.9%	54.6%	54.6%	54.6%
少数股东权益	142.9	260.1	293.1	335.6	389.5	股息收益率	0.4%	0.4%	1.6%	2.1%	2.6%
股本	280.7	399.7	399.7	399.7	399.7						
留存收益	1,102.3	1,205.4	1,379.4	1,601.3	1,879.8						
<b>股东权益</b>	1,525.8	1,865.2	2,072.2	2,336.7	2,669.1						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
						净利润	179.3	254.3	332.1	427.8	542.8
						加:折旧和摊销	16.2	18.2	23.7	39.0	59.4
						资产减值准备	-45.7	26.4	30.3	40.1	47.1
						公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						财务费用	3.0	-0.4	3.2	15.4	35.0
						投资损失	-9.2	-4.4	0.0	0.0	0.0
						少数股东损益	17.5	25.3	33.0	42.5	53.9
						营运资金的变动	24.1	-9.4	-117.0	-170.1	-190.5
						<b>经营活动产生现金流量</b>	185.3	310.0	305.3	394.6	547.6
						投资活动产生现金流量	125.7	-237.4	-150.0	-306.9	-477.8
						融资活动产生现金流量	26.4	-177.7	57.6	170.6	246.4
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.58	0.57	0.75	0.96	1.22
						BVPS(元)	5.44	4.67	5.18	5.85	6.68
						PE(X)	49.80	40.80	26.62	20.67	16.29
						PB(X)	5.83	5.82	4.48	3.98	3.49
						P/FCF	16.35	-140.13	23.55	18.89	15.12
						P/S	7.09	5.98	4.07	3.27	2.64
						EV/EBITDA	34.73	30.67	20.68	16.12	12.94
						CAGR(%)	37.7%	46.4%	36.0%	29.7%	27.8%
						PEG	0.97	0.98	0.87	0.72	0.61
						ROIC/WACC	1.36	1.71	1.98	2.09	2.12
						REP	3.50	2.96	1.84	1.43	1.15

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