

博彦科技 (002649.SZ)

强烈推荐 (维持)

营收稳健增长, 持续投入金融科技产品研发

TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 10.79 元

公司 Q3 营收增长稳健, 经营性现金流大幅回正; 报告期内公司提高管理及研发费用投入, 影响当期利润。但我们预计公司对金融科技产品的持续投入将带来后期商业模式升级, 维持强烈推荐。

基础数据

总股本 (万股)	59166
已上市流通股 (万股)	52401
总市值 (亿元)	64
流通市值 (亿元)	57
每股净资产 (MRQ)	6.5
ROE (TTM)	10.1
资产负债率	24.5%
主要股东	王斌
主要股东持股比例	8.24%

□ 事件: 公司发布 2022 年三季度报告, 前三季度实现营收 47.66 亿元, YoY +23.72%; 归母净利润 2.78 亿元, YoY -5.57%; 扣非归母净利润 2.55 亿元, YoY -8.81%。Q3 单季度实现营收 16.91 亿元, YoY +20.49%; 归母净利润 1.26 亿元, YoY +5.43%; 扣非归母净利润 1.17 亿元, YoY +1.50%。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	22	-1
相对表现	16	32	27



资料来源: 公司数据、招商证券

□ Q3 营收稳健增长, 现金流大幅改善。公司 2022 年 Q3 单季度实现营收 16.91 亿元, YoY +20.49%; 归母净利润 1.26 亿元, YoY +5.43%; 扣非归母净利润 1.17 亿元, YoY +1.50%; 毛利率 29.47%, 较去年同期提升 2.18pct。报告期内, 公司经营稳健, 营收呈稳定增长态势, 增速水平与去年同期基本持平; 毛利率水平同比、环比均有提升, 体现上半年疫情因素对公司业务开展的影响已有所缓解。公司 Q3 单季度经营性净现金流+1.42 亿元, 较上半年水平 (-0.85 亿元) 大幅回正, 预计是由于疫情压力缓解, 业务运营恢复正常, 使得公司回款能力改善。

相关报告

- 《博彦科技 (002649) —金融占比进一步提升, 互联网业务承压增长》2022-08-25
- 《博彦科技 (002649.SZ) 深度报告: 稳健长跑能手, 蓄力提速 Fintech》2022-07-09
- 《博彦科技 (002649) —股权激励提升核心团队积极性, 推动公司长远发展》2022-07-07

□ 持续投入金融科技解决方案业务研发。公司 Q3 单季度销售、管理、研发费用分别同比增长+41.53%、+31.25%、+93.15%。管理费用同比增长较大, 主要由于公司为强化业务管理体系增加相关投入。研发费用同比大幅增长, 主要由于公司加大金融科技解决方案业务的研发投入。近年来公司持续重点布局推进金融科技和产品解决方案业务, 高研发投入体现公司利用过往的项目经验进行沉淀积累, 从而发展自身的解决方案能力的决心。结合公司持续外延并购或投资融易通、诺祺等产品型公司, 我们认为博彦有望凭借金融科技解决方案业务不断向产品型公司靠拢, 实现商业模式的转型升级。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计 2022-2024 年公司净利润 4.50/6.36/8.03 亿元, 对应 PE 分别为 14/10/8 倍。维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示: 金融科技业务推广不及预期; 研发进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4310	5532	6841	8654	10832
同比增长	17%	28%	24%	27%	25%
营业利润(百万元)	389	479	534	755	953
同比增长	47%	23%	11%	41%	26%
归母净利润(百万元)	331	404	450	636	803
同比增长	34%	22%	11%	41%	26%
每股收益(元)	0.56	0.68	0.76	1.07	1.36
PE	19.3	15.8	14.2	10.0	8.0
PB	2.1	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源: 公司数据、招商证券

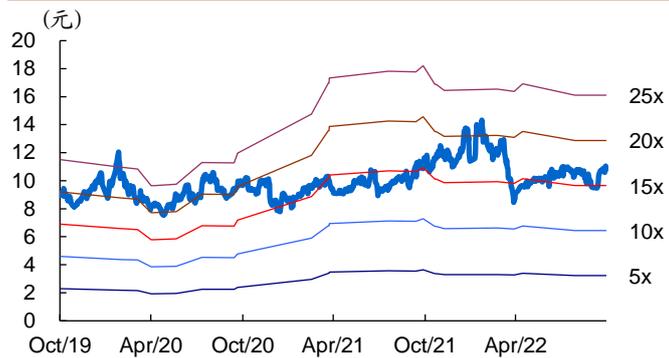
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

石恺 研究助理

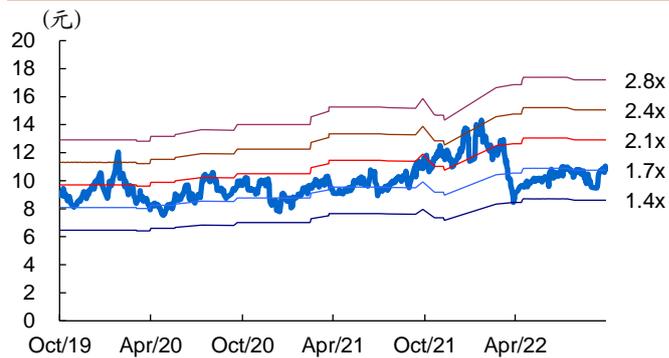
shikai2@cmschina.com.cn

图 1: 博彦科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 博彦科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3085	3461	3674	4346	5140
现金	1977	1874	1752	1923	2114
交易性投资	23	33	33	33	33
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1006	1451	1770	2240	2803
其它应收款	22	25	30	38	48
存货	24	38	40	50	63
其他	33	40	49	62	78
非流动资产	1426	1567	1473	1389	1315
长期股权投资	43	43	43	43	43
固定资产	315	317	319	320	321
无形资产商誉	792	856	771	694	624
其他	275	350	340	332	326
资产总计	4510	5028	5148	5736	6454
流动负债	907	1152	990	1057	1137
短期借款	127	105	0	0	0
应付账款	90	103	129	164	205
预收账款	70	54	68	86	108
其他	621	890	793	807	823
长期负债	502	125	125	125	125
长期借款	0	0	0	0	0
其他	502	125	125	125	125
负债合计	1408	1277	1115	1182	1262
股本	532	592	592	592	592
资本公积金	1018	1298	1298	1298	1298
留存收益	1496	1792	2058	2559	3171
少数股东权益	56	69	84	105	131
归属于母公司所有者权益	3046	3682	3948	4449	5061
负债及权益合计	4510	5028	5148	5736	6454

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	586	397	348	381	457
净利润	342	417	465	657	829
折旧摊销	69	121	173	163	154
财务费用	57	66	55	55	55
投资收益	(1)	(1)	(59)	(59)	(59)
营运资金变动	112	(206)	(290)	(443)	(532)
其它	6	(0)	5	9	10
投资活动现金流	(170)	(88)	(20)	(20)	(20)
资本支出	(57)	(48)	(79)	(79)	(79)
其他投资	(113)	(39)	59	59	59
筹资活动现金流	(269)	(357)	(450)	(190)	(246)
借款变动	(238)	(147)	(212)	0	0
普通股增加	7	59	0	0	0
资本公积增加	45	280	0	0	0
股利分配	(49)	(116)	(183)	(135)	(191)
其他	(33)	(434)	(55)	(55)	(55)
现金净增加额	146	(48)	(122)	171	191

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4310	5532	6841	8654	10832
营业成本	3255	4085	5120	6491	8140
营业税金及附加	33	43	53	67	84
营业费用	113	139	178	225	282
管理费用	286	487	603	675	829
研发费用	206	265	328	415	520
财务费用	43	57	55	55	55
资产减值损失	(41)	(35)	(30)	(30)	(30)
公允价值变动收益	2	12	12	12	12
其他收益	53	46	46	46	46
投资收益	1	1	1	1	1
营业利润	389	479	534	755	953
营业外收入	5	2	2	2	2
营业外支出	3	1	1	1	1
利润总额	391	480	534	755	953
所得税	49	62	69	98	124
少数股东损益	12	13	15	21	26
归属于母公司净利润	331	404	450	636	803

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	17%	28%	24%	27%	25%
营业利润	47%	23%	11%	41%	26%
归母净利润	34%	22%	11%	41%	26%
获利能力					
毛利率	24.5%	26.2%	25.2%	25.0%	24.9%
净利率	7.7%	7.3%	6.6%	7.3%	7.4%
ROE	11.4%	12.0%	11.8%	15.1%	16.9%
ROIC	12.0%	12.9%	12.8%	16.4%	18.0%
偿债能力					
资产负债率	31.2%	25.4%	21.7%	20.6%	19.5%
净负债比率	3.2%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.4	3.0	3.7	4.1	4.5
速动比率	3.4	3.0	3.7	4.1	4.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.2	1.3	1.6	1.8
存货周转率	197.5	131.4	131.3	144.4	143.7
应收账款周转率	4.5	4.5	4.2	4.3	4.3
应付账款周转率	39.6	42.4	44.1	44.4	44.2
每股资料(元)					
EPS	0.56	0.68	0.76	1.07	1.36
每股经营净现金	0.99	0.67	0.59	0.64	0.77
每股净资产	5.15	6.22	6.67	7.52	8.55
每股股利	0.20	0.31	0.23	0.32	0.41
估值比率					
PE	19.3	15.8	14.2	10.0	8.0
PB	2.1	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.4	9.3	7.5	5.9	4.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020 年入围水晶球最佳分析师。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业分析师，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。