

博彦科技 (002649.SZ)

费用控制良好，利润表观增速较快

● 公司公布三季报，Q3 增速较快，全年预计有较高增长

前三季营收为 16.26 亿，同比增长 14%；前三季归母净利润为 1.29 亿，同比增长 10%；前三季扣非净利润为 1.1 亿，同比增长-9%；Q3 单季营收为 5.83 亿，同比增长 17%，Q3 单季归母净利润为 5218 万，同比增长 49%，Q3 单季扣非净利润为 4503 万，同比增长 44%，同时发布 2017 年度盈利预告：预计为 1.64 亿至 2.23 亿，同比增长 40%至 90%。

值得注意的是，2016 年度由于美国子公司历史税务特别调整，去年存在 3199 万的营业外支出，去年业绩加回该笔非经常性损益后，预计 2017 年度盈利同比增长 10%至 49%；

● 收入缓慢提速，费用控制良好，汇兑损益不利的条件下业绩增速较快

公司前三季度收入同比增速分别为 11%，15%和 17%，缓慢提速。公司 Q3 毛利率，同比下降 7 个百分点，有较大幅度下降。但公司费用控制良好，Q3 管理费用率同比下降 10 个百分点，使得利润增速高于收入增速。公司有较大比例收入来自海外并以外币结算，今年人民币升值对公司有较大不利影响。公司半年报披露汇兑损失 716 万，公司前三季度财务费用为 2791 万，去年同期财务费用为-2409 万，去年全年汇兑收益 2320 万，我们判断在排除汇兑影响后公司今年的经营性增速较快。

● 预计 17-19 年 EPS 分别为 0.368 元/股、0.428 元/股、0.499 元/股

去年因美国子公司税务调整有较大幅度下滑，今年影响消除因此利润表观增速较快。预测 2017-2019 年营收分别为 22.77、26.09、29.99 亿元；归母净利润为 1.94、2.25、2.63 亿元；按最新收盘价计算对应 PE 分别为 28、24、21 倍，考虑到公司估值不高，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司主营业务增速一般；公司新业务拓展可能不及预期值；公司海外收入有较大的汇兑，税率变动等风险。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,718.09	1,934.00	2,276.89	2,609.36	2,999.08
增长率(%)	10.03%	12.57%	17.73%	14.60%	14.94%
EBITDA(百万元)	175.78	151.61	241.02	271.06	307.08
净利润(百万元)	180.92	117.18	193.80	225.24	262.55
增长率(%)	6.14%	-35.23%	65.38%	16.23%	16.56%
EPS (元/股)	1.079	0.664	0.368	0.428	0.499
市盈率 (P/E)	52.15	58.63	28.25	24.30	20.85
市净率 (P/B)	5.30	3.35	2.44	2.22	2.00
EV/EBITDA	50.07	40.10	17.97	14.91	12.19

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

10.40 元

前次评级

买入

报告日期

2017-10-24

分析师： 刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究：

博彦科技 (002649.SZ)： 2016-03-16

业绩符合预期，期待转型落地

博彦科技 (002649.SZ)： 2014-10-22

毛利率显著提升，转型初见成效

博彦科技 (002649.SZ)： 2014-08-21

高端业务提升盈利能力，外延扩张仍可期

联系人： 张璋 021-60759787

zhangzhang@gf.com.cn

公司主要经营数据

表 1: 单季度各项经营数据对比

单位: 百万元	16Q1	16Q2	16Q3	16Q3 环比	17Q1	17Q2	17Q3	17Q3 环比	17Q3 同比
营业收入	446	479	497	4%	494	549	583	6%	17%
营业毛利	140	156	188	21%	139	179	181	1%	-4%
销售费用	19	15	20	34%	18	20	20	2%	-2%
管理费用	93	92	125	36%	81	97	92	-6%	-27%
财务费用	-8	-23	-3	88%	0	12	16	26%	676%
投资收益	-1	-7	-10	-34%	-1	4	3	-32%	128%
营业利润	27	55	38	-30%	32	54	53	-1%	38%
归母净利润	24	58	35	-40%	30	47	52	10%	49%
扣非净利润	22	69	31	-55%	27	39	45	17%	44%
主要比率	16Q1	16Q2	16Q3	+-%	17Q1	17Q2	17Q3	+-%	+-%
毛利率	31%	32%	38%	5%	28%	33%	31%	-2%	-7%
销售费用率	4%	3%	4%	1%	4%	4%	3%	0%	-1%
管理费用率	21%	19%	25%	6%	16%	18%	16%	-2%	-10%
营业利润率	6%	12%	8%	-4%	6%	10%	9%	-1%	1%
净利率	5%	12%	7%	-5%	6%	9%	9%	0%	2%
YoY	16Q1	16Q2	16Q3	+-%	17Q1	17Q2	17Q3	+-%	
收入	8%	11%	8%	-3%	11%	15%	17%	3%	
归母净利润	-68%	10%	645%	635%	24%	-18%	49%	68%	

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

表 2: 前三季度经营数据对比 (单位: 百万元)

(百万元)	2016Q3	2017Q3	同比
营业收入	1,422	1,626	14%
营业毛利	484	498	3%
销售费用	55	58	5%
管理费用	311	270	-13%
财务费用	-34	28	182%
投资收益	-18	6	133%
营业利润	120	138	15%
归母净利润	117	129	10%
扣非净利润	121	110	-9%
主要比率	2016Q3	2017Q3	同比
毛利率	34%	31%	-3%
销售费用率	4%	4%	0%
管理费用率	22%	17%	-5%
营业利润率	8%	8%	0%
净利率	8%	8%	0%
净资产收益率	6%	7%	0%
YoY	2016Q3	2017Q3	
收入	9%	14%	
归母净利润	-12%	10%	

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

表 3: 非经常性收入与营业外收入数据对比

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
非经常性损益/利润总额	2%	29%	-3%	12%
营业外收入/利润总额	10%	35%	17%	13%

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

表 4: 经常性现金流数据对比

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
经营性现金流净额(百万)	76	68	50	63
经营性现金流净额同比增速	434%	-11%	-26%	25%
经营性现金流/营业收入	7%	5%	4%	4%

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

表 5: 现金及现金等价物数据对比

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
现金及现金等价物净增加额(百万)	-241	-44	-5	-67
现金及现金等价物/营业收入	-21%	-3%	0%	-4%

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

风险提示

- 公司主营业务增速一般;
- 公司新业务拓展可能不及预期值;
- 公司海外收入有较大的汇兑, 税率变动等风险。

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1298	1481	1878	2242	2628
货币资金	845	1006	1359	1647	1944
应收及预付	415	460	519	595	684
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	39	16	0	0	0
非流动资产	1069	1184	1071	1023	963
长期股权投资	36	66	61	56	56
固定资产	195	211	146	113	68
在建工程	1	4	7	10	14
无形资产	692	701	686	674	662
其他长期资产	145	203	170	170	163
流动负债	521	688	749	842	950
短期借款	95	106	106	106	106
应付及预收	418	569	643	736	844
其他流动负债	7	13	0	0	0
非流动负债	126	117	150	151	109
长期借款	15	10	10	10	10
应付债券	98	99	99	99	99
其他非流动负债	13	9	41	43	0
负债合计	647	805	899	993	1059
股本	168	177	526	526	526
资本公积	1063	1248	898	898	898
留存收益	549	628	822	1047	1309
归属母公司股东权益	1780	2052	2246	2471	2734
少数股东权益	0	-1	-2	-5	-8
负债和股东权益	2366	2666	2949	3265	3592

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1718	1934	2277	2609	2999
营业成本	1157	1361	1582	1808	2075
营业税金及附加	5	15	18	21	24
销售费用	48	68	82	94	108
管理费用	372	385	387	444	510
财务费用	-11	-11	4	4	4
资产减值损失	4	2	4	5	0
公允价值变动收益	-3	0	-3	2	0
投资净收益	-3	2	3	0	0
营业利润	136	116	200	235	278
营业外收入	76	52	25	25	25
营业外支出	2	35	3	3	3
利润总额	210	132	222	257	301
所得税	30	17	30	35	41
净利润	181	115	192	223	260
少数股东损益	0	-2	-2	-3	-3
归属母公司净利润	181	117	194	225	263
EBITDA	176	152	241	271	307
EPS (元)	1.08	0.66	0.37	0.43	0.50

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	184	178	264	276	302
净利润	181	115	192	223	260
折旧摊销	40	47	33	29	25
营运资金变动	-39	38	18	17	20
其它	2	-23	21	8	-2
投资活动现金流	-145	-170	72	15	28
资本支出	-53	-94	74	14	28
投资变动	-95	-69	0	0	0
其他	3	-7	-3	2	0
筹资活动现金流	82	159	17	-3	-33
银行借款	109	73	0	0	0
股权融资	45	179	0	0	0
其他	-37	-25	-4	-4	-4
现金净增加额	121	167	353	288	297
期初现金余额	712	845	1006	1359	1647
期末现金余额	832	1011	1359	1647	1944

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	10.0	12.6	17.7	14.6	14.9
营业利润增长	-17.6	-15.0	72.4	17.6	18.4
归属母公司净利润增长	6.1	-35.2	65.4	16.2	16.6
获利能力(%)					
毛利率	32.6	29.6	30.5	30.7	30.8
净利率	10.5	6.0	8.4	8.5	8.7
ROE	10.2	5.7	8.6	9.1	9.6
ROIC	11.9	8.8	20.2	25.3	31.4
偿债能力					
资产负债率(%)	27.3	30.2	30.5	30.4	29.5
净负债比率	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6
流动比率	2.49	2.15	2.51	2.66	2.77
速动比率	2.48	2.13	2.48	2.64	2.74
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.77	0.81	0.84	0.87
应收账款周转率	4.46	4.69	4.69	4.69	4.69
存货周转率	61,423.	61,592.	61,592.	61,592.	61,592.
每股指标(元)					
每股收益	1.08	0.66	0.37	0.43	0.50
每股经营现金流	1.10	1.01	0.50	0.52	0.57
每股净资产	10.62	11.62	4.27	4.70	5.19
估值比率					
P/E	52.1	58.6	28.2	24.3	20.9
P/B	5.3	3.3	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	50.1	40.1	18.0	14.9	12.2

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏：分析师，上海财经大学信息管理学士，上海财经大学资产评估硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张璋：研究助理，复旦大学微电子学士，爱荷华州立计算机工程学硕士，2013年起就职于多家美资集成电路设计公司，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 郑楠：研究助理，北京邮电大学计算机专业学士，法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士，2010年起就职于外资企业软件公司从事研发、咨询顾问等工作，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。