

博彦科技 (002649)

长期成长能力强，金融科技动力足

报告摘要

◆ 展现出长期成长能力，营收结构向好趋势明显。

公司克服外部环境不利影响，实现上市以来营收规模连续 11 年正增长，复合增速超过 20%，展现出跨越经济周期的长期成长能力。根据公司年报，**从业务收入结构来看**：产品及解决方案 16.32 亿元 (+26.01%)、营收占比 25.18% (+1.77pcts)；研发工程 36.56 亿元 (+16.31%)、营收占比 56.42%；IT 运营维护 11.55 亿元 (+9.34%)、营收占比 17.83%。**从行业收入结构来看**：金融行业 15.90 亿元 (+40.08%)，连续两年增速超过 40%，营收占比 24.54% (+4.02pcts)；互联网和高科技行业分别为 24.99 亿元 (+17.03%)、14.26 亿元 (+10.75%)，营收占比分别为 38.57%、22.02%。**从地区收入结构来看**：境内 45.35 亿元 (+20.89%)；境外 19.44 亿元 (+9.15%)。谨慎应对地缘政治影响，调整和优化全球业务布局，拓展欧洲、东南亚、南美洲等地市场，并相应建立交付中心，致力于成为全球客户数字化转型的优选合作伙伴。**我们认为，公司整体营收规模逐年稳健提升，展现出优秀的长期成长能力。产品型和金融行业收入增速较快，境内外业务均衡，营收结构向好趋势明显。从业务布局及收入结构来看，深度受益于数字中国建设以及行业信创的全面推进。**

◆ 上市以来连续 11 年盈利、经营性现金流为正，资产结构合理，经营质量较高。

盈利能力与股东回报：上市以来连续 11 年实现归母及扣非净利润均为正，归母净利润复合增速达到 12.4%，盈利能力稳健。2022 年实现归母净利润 3.09 亿 (-23.45%)，主要系基于谨慎性原则计提资产及信用减值损失 1.25 亿元 (21 年为 0.35 亿元)，扣除该事项影响盈利能力基本保持稳定。拟 10 派 2.05 元 (含税)，预计派发现金红利 1.20 亿元，将实现上市以来总计 12 次派现，累计现金分红达 7.76 亿元。**坚持创新驱动，持续强化技术能力优势**：2014-2022 年研发投入逐年增加，2022 年度研发费用金额 3.26 亿元 (+22.89%)。围绕大数据、人工智能、云计算、物联网等技术领域，加强创新技术与业务需求相融合的有效投入。**资产结构**：2020 年以来资产负债率呈明显下降趋势 (分别 -2.17pcts、-5.83pcts、-0.17pcts)。2022 年及 2023 年 Q1 存货及预付账款均保持在千万元规模，同比增速较快，与公司产品型收入经营占比提高、以及产业链生态合作加大相关。经营性现金流表现：22 年经营性现金流净额 4.06 亿元 (+2.31%)，与归母净利润匹配良好。实现上市以来连续 11 年经营性现金流为正，且绝大多数年份完全覆盖全部归母净利润。总体来看，我们认为，公司盈利能力稳健，资产结构合理。归母净利润与经营性现金流匹配度较好，整体经营质量较高。

◆ 深耕金融科技业务，构建行业生态协同，聚焦重点客户发展。

投资评级

买入
首次评级

2023年05月16日

收盘价(元): 13.18

公司基本数据

总股本(百万股)	591.66
总市值(百万)	7,798.14
流通股本(百万股)	520.62
流通市值(百万)	6,861.75
12月最高/最低价(元)	17.50/9.21
资产负债率(%)	24.66
每股净资产(元)	6.65
市盈率(TTM)	24.17
市净率(PB)	1.98
净资产收益率(%)	1.67

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

深耕金融科技业务业务。以打造“中国领先的金融科技综合服务提供商”为中长期发展目标，持续拓展金融科技业务版图，不断提升在细分领域的产品和解决方案能力及市场竞争力。已形成以数据智能、智能风控、移动银行、开放银行等为代表的系列金融 IT 解决方案为主、以综合服务为基石的清晰业务体系。**内生发展与外延投资并举。**战略参股拥有全资产智能风控产品和标杆案例的上海诺祺科技有限公司，投资数据库云管理平台软件厂商北京新数科技有限公司，持续提升金融解决方案业务能力。**构建行业生态协同。**目前已与 AWS、微软 Azure、华为云、腾讯云、阿里云、百度云、京东云等云厂商，OCEANBASE、南大通用、人大金仓、新数科技等数据库厂商，帆软软件、永洪科技等 BI 软件厂商建立了合作关系，通过与各合作伙伴优势互补，在技术创新、方案融合、市场合作等方面展开全面深化的合作与交流，携手为银行、证券、保险等金融机构数字化转型提供高效、稳定、可靠的产品与解决方案。**聚焦重点客户发展。**为数百家国内外金融机构提供创新多样化的金融科技解决方案和服务，客户包括海外头部银行，以及国内政策性银行、国有银行、股份制银行、城商行、农商行及民营银行等银行和基金、证券、保险等非银金融机构。**高质量、规模化的头部客户为公司业务持续稳健发展提供了坚实保障。**

◆ 投资建议

我们认为，公司整体营收规模逐年稳健提升，展现出优秀的长期成长能力。整体经营质量高，金融科技动力足。盈利预测：公司盈利能力稳健，22 年出于谨慎性原则计提资产减值损失 1.25 亿元。重点夯实和发展的产品及解决方案业务营收占比有望提高。预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 76.00 亿元、90.05 亿元、107.45 亿元；归母净利润分别为 5.27 亿元、6.26 亿元、7.48 亿元，对应目前 PE 分别为 15X/12X/10X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6479.06	7599.74	9004.78	10745.16
增长率 (%)	17.11%	17.30%	18.49%	19.33%
归属母公司股东净利润	309.25	527.10	625.98	748.33
增长率 (%)	-23.45%	70.45%	18.76%	19.54%
每股收益 EPS(元)	0.52	0.89	1.06	1.26
PE	25.22	14.79	12.46	10.42

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司分产品收入预测表

单位：百万元		2022	2023E	2024E	2025E
研发工程服	收入	3,655.61	4,203.95	4,834.54	5,559.73
务	增速	16.31%	15.00%	15.00%	15.00%

	毛利率	23.61%	24.50%	24.50%	24.50%
产品及解决 方案	收入	1,631.57	2,088.41	2,735.82	3,611.28
	增速	26.01%	28.00%	31.00%	32.00%
	毛利率	28.93%	29.30%	29.30%	29.30%
IT 运营维护	收入	1,154.91	1,270.40	1,397.44	1,537.18
	增速	9.34%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	24.59%	25.00%	25.00%	25.00%
其他	收入	36.97	36.97	36.97	36.97
	增速	-3.47%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	76.94%	76.94%	76.94%	76.94%
合计	收入	6,479.06	7,599.74	9,004.78	10,745.16
	增速	17.11%	17.30%	18.49%	19.33%
	毛利率	25.43%	26.16%	26.25%	26.37%

资料来源：iFind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6479.06	7599.74	9004.78	10745.16	货币资金	1966.45	2369.96	2960.35	3624.49
营业成本	4831.64	5611.82	6640.91	7912.18	应收票据及账款	1579.74	1852.99	2195.57	2619.91
税金及附加	44.18	51.82	61.40	73.27	预付账款	22.86	26.81	31.77	37.91
销售费用	187.92	197.59	234.12	268.63	其他应收款	22.29	26.15	30.98	36.97
管理费用	688.06	797.97	945.50	1128.24	存货	54.06	62.79	74.30	88.53
研发费用	326.06	379.99	450.24	537.26	其他流动资产	63.37	70.87	80.27	91.91
财务费用	-14.44	-4.72	-9.56	-12.40	流动资产总计	3708.78	4409.56	5373.25	6499.72
资产减值损失	-73.15	-30.40	-36.02	-42.98	长期股权投资	184.28	181.63	178.99	176.35
信用减值损失	-52.16	-30.40	-36.02	-42.98	固定资产	390.60	329.72	268.78	207.78
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	2.23	1.85	1.48	1.11
投资收益	5.88	22.36	27.36	22.36	无形资产	100.75	84.20	67.59	50.94
公允价值变动损益	-13.16	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	42.60	21.30	0.00	0.00
资产处置收益	-2.86	-2.86	-2.86	-2.86	其他非流动资产	809.24	790.60	771.95	753.31
其他收益	70.82	70.82	70.82	70.82	非流动资产合计	1529.70	1409.30	1288.80	1189.49
营业利润	351.02	594.79	705.44	842.34	资产总计	5238.48	5818.87	6662.05	7689.21
营业外收入	5.75	5.75	5.75	5.75	短期借款	102.82	0.00	0.00	0.00
营业外支出	10.73	10.73	10.73	10.73	应付票据及账款	101.79	118.23	139.91	166.69
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	1085.22	1260.54	1491.84	1777.37
利润总额	346.04	589.81	700.46	837.36	流动负债合计	1289.83	1378.77	1631.75	1944.06
所得税	46.38	79.06	93.89	112.24	长期借款	22.70	3.40	-12.96	-23.22
净利润	299.65	510.75	606.57	725.12	其他非流动负债	9.08	9.08	9.08	9.08
少数股东损益	-9.59	-16.35	-19.42	-23.21	非流动负债合计	31.78	12.48	-3.89	-14.15
归属母公司股东净利润	309.25	527.10	625.98	748.33	负债合计	1321.60	1391.25	1627.86	1929.91
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	股本	591.66	591.66	591.66	591.66
经营活动现金流净额	343.30	510.20	582.17	651.29	资本公积	1412.58	1412.58	1412.58	1412.58
投资活动现金流净额	-130.70	10.70	15.03	10.70	留存收益	1868.02	2395.12	3021.10	3769.43
筹资活动现金流净额	-230.80	-117.40	-6.80	2.14	归属母公司权益	3872.27	4399.36	5025.35	5773.68
现金流量净额	27.18	403.50	590.40	664.13	少数股东权益	44.60	28.25	8.84	-14.38
					股东权益合计	3916.87	4427.62	5034.18	5759.30
					负债和股东权益合计	5238.48	5818.87	6662.05	7689.21

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637