

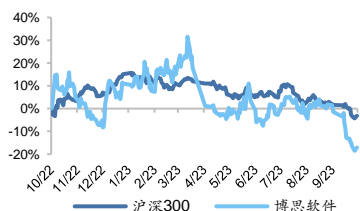
三季报收入承压，股权激励彰显长期发展信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-26

收盘价（元）	13.31
近 12 个月最高/最低（元）	22.4/12.9
总股本（百万股）	750.67
流通股本（百万股）	611.29
流通股比例（%）	81.43
总市值（亿元）	99.91
流通市值（亿元）	81.36

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_卡位财政 IT，成长空间广阔》2023-09-27

主要观点：

● 事件概况

博思软件于 10 月 26 日发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度公司实现营收 11.01 亿元，同比增长 15.02%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比增长 68.44%；实现扣非归母净利润 0.09 亿元，同比增长 506.35%。

单 Q3 实现营收 4.78 亿元，同比增长 5.11%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 2.7%；实现扣非归母净利润 0.61 亿元，同比增长 7.86%。

● 三季报收入承压，毛利率有所上升

收入端，2023 年前三季度公司实现营收 11.01 亿元，同比增长 15.02%；单 Q3 实现营收 4.78 亿元，同比增长 5.11%。

利润端，2023 年前三季度公司实现归母净利润 0.18 亿元，同比增长 68.44%；实现扣非归母净利润 0.09 亿元，同比增长 506.35%；单 Q3 实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 2.7%；实现扣非归母净利润 0.61 亿元，同比增长 7.86%。

毛利率方面，2023 年前三季度公司毛利率为 64.49%，同比增加 5.5pct；净利率为-2.22%，同比增加 0.2pct。

费用率方面，2023 年前三季度公司销售费用率为 18.85%，同比增加 0.6pct；管理费用率为 19.41%，同比下降 0.5pct；财务费用率为-0.69%，同比下降 0.6pct；研发费用率为 28.15%，同比增加 5.4pct，主要是研发人员薪酬增加所致。

现金流方面，2023 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为-3.41 亿元，同比下降 119.74%，主要是收到的税费返还减少，及支付职工的薪酬增加。

● 发布股权激励计划，彰显公司发展信心

公司目前主要有财政电子票据及非税收入、政府智慧财政财务、数字采购以及智慧城市+数字乡村四大业务板块，卡位财政 IT。随着财政电子票据的稳步推进、预算管理一体化项目和数字采购的高速发展，公司有望实现业绩高增。且根据公司 2023 年 9 月发布的 2023 年限制性股票激励计划（草案），以 2020-2022 年平均扣非归母净利润为基数，2023/2024/2025 年增速不低于 60%/100%/150%，对应 2023/2024/2025 年扣非归母净利润为 3.0/3.8/4.8 亿元，同比增长 33%/25%/25%，彰显了公司对未来发展的信心。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 24.8/32.6/42.9 亿元，同比增长 29%/31%/32%；实现归母净利润 3.5/4.6/6.1 亿元，同比增长 36%/33%/32%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,919	2,482	3,256	4,287
收入同比(%)	22.7%	29.3%	31.2%	31.6%
归属母公司净利润	254	347	461	609
净利润同比(%)	11.0%	36.3%	32.9%	32.2%
毛利率(%)	61.6%	62.7%	62.7%	62.6%
ROE(%)	13.7%	15.3%	17.7%	19.8%
每股收益(元)	0.42	0.46	0.61	0.81
P/E	47.68	28.80	21.68	16.40
P/B	5.76	4.14	3.55	2.99
EV/EBITDA	36.84	26.47	16.30	11.99

资料来源: WIND, 华安证券研究所

风险提示

1) 政策支持不及预期; 2) 市场竞争加剧风险; 3) 市场拓展不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,096	2,602	3,705	4,733	营业收入	1,919	2,482	3,256	4,287
现金	1,007	1,257	1,922	2,462	营业成本	737	926	1,216	1,603
应收账款	815	975	1,374	1,718	营业税金及附加	14	18	23	31
其他应收款	54	70	92	121	销售费用	281	400	460	593
预付账款	13	17	23	30	管理费用	602	807	1,024	1,348
存货	93	165	174	273	财务费用	(3)	(10)	(13)	(20)
其他流动资产	113	282	295	402	资产减值损失	30	38	51	66
非流动资产	1,152	1,224	936	919	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	103	103	103	103	投资净收益	(2)	(1)	(0)	(0)
固定资产	169	156	142	129	营业利润	308	357	557	736
无形资产	67	65	62	60	营业外收入	0	2	0	0
其他非流动资产	812	900	628	627	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	3,247	3,825	4,641	5,652	利润总额	308	359	557	736
流动负债	716	998	1,347	1,741	所得税	16	19	29	39
短期借款	28	147	192	253	净利润	291	340	528	697
应付账款	431	529	731	930	少数股东损益	37	(7)	67	89
其他流动负债	257	323	424	559	归属母公司净利润	254	347	461	609
非流动负债	105	105	105	105	EBITDA	332	366	561	733
长期借款	69	69	69	69	EPS (元)	0.42	0.46	0.61	0.81
其他非流动负债	36	36	36	36					
负债合计	820	1,103	1,452	1,846	主要财务比率				
少数股东权益	319	313	380	469	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	613	750	750	750	成长能力				
资本公积	589	673	785	932	营业收入	22.72%	29.29%	31.22%	31.64%
留存收益	906	986	1,274	1,655	营业利润	8.54%	15.86%	56.03%	32.17%
归属母公司股东权益	2,108	2,410	2,809	3,337	归属于母公司净利润	11.05%	36.27%	32.86%	32.17%
负债和股东权益	3,247	3,825	4,641	5,652	获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	61.63%	62.68%	62.65%	62.61%
单位:百万元					净利率(%)	13.25%	13.97%	14.14%	14.20%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	13.71%	15.35%	17.65%	19.81%
经营活动现金流	309	167	667	541	ROIC(%)	13.49%	13.86%	22.57%	28.57%
净利润	291	340	528	697	偿债能力				
折旧摊销	19	17	17	17	资产负债率(%)	25.26%	28.83%	31.28%	32.66%
财务费用	(3)	(10)	(13)	(20)	净负债比率(%)	-37.52%	-38.27%	-52.07%	-56.23%
投资损失	2	1	0	0	流动比率	2.93	2.61	2.75	2.72
营运资金变动	(158)	(181)	135	(154)	速动比率	2.80	2.44	2.62	2.56
其他经营现金流	158	0	0	0	营运能力				
投资活动现金流	(348)	(1)	(0)	(0)	总资产周转率	0.66	0.70	0.77	0.83
资本支出	(237)	0	0	0	应收账款周转率	2.77	2.77	2.77	2.77
长期投资	(59)	(1)	(0)	(0)	应付账款周转率	1.93	1.93	1.93	1.93
其他投资现金流	(52)	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	186	83	(2)	(0)	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.46	0.61	0.81
短期借款	(38)	118	46	61	每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.22	0.89	0.72
长期借款	69	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.44	3.21	3.74	4.45
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	47.7	28.8	21.7	16.4
其他筹资现金流	155	(35)	(48)	(61)	P/B	5.8	4.1	3.6	3.0
现金净增加额	146	250	664	540	EV/EBITDA	36.84	26.47	16.30	11.99

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：傅晓煌，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。