

2024年01月10日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 财政 IT 龙头，数据要素打开发展新空间

—博思软件（300525.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002  
baoyc@cfsc.com.cn  
联系人：张敏 S1050123060003  
zhangmin@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-01-09

当前股价(元)	14.02
总市值(亿元)	105
总股本(百万股)	751
流通股本(百万股)	612
52周价格范围(元)	13.08-25.49
日均成交额(百万元)	141.83

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

### 经营向好，股权激励彰显发展信心

公司作为财政 IT 龙头，聚焦数字票证、智慧财政财务、数字采购三大领域，已具备较强的品牌优势及竞争力，同时还积极布局智慧城市+数字乡村业务。1-9 月，公司营业收入为 11.01 亿元，同比增加 15.02%；归母净利润为 0.18 亿元，同比增长 68.44%；扣非归母净利润为 0.09 亿元，同比增长 506.35%；研发费用为 3.10 亿元，同比增长 42.41%。Q3 单季，公司营收为 4.78 亿元，同比增长 5.11%；归母净利润为 0.63 亿元，同比增长 2.70%；扣非归母净利润为 0.61 亿元，同比增长 7.86%。9 月 25 日，公司向 791 名首次授予部分激励对象合计授予 2550 万股限制性股票，要求第一个归属期，以 2020-2022 年平均净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 60%；要求以 2020-2022 年平均净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 100%；要求以 2020-2022 年平均净利润为基数，2025 年净利润增长率不低于 150%，公司股权激励以及高标准的业绩考核要求，彰显出公司发展信心。

### 立足优势，数电票和电子凭证打开向上空间

公司立足财政电子票据与非税优势，数电票以及电子凭证等创新业务打开向上成长空间。1) 财政电子票据方面，截至 2023H1，公司累计覆盖财政部及 31 个省和新疆建设兵团；公司累计完成二级及以上医疗机构推广 7000 余家。已助力 10 余省份打通医保局的数据共享通道。2) 非税缴款方面，截至 2023H1，公司非税电子化业务累计覆盖省份达到 27 个，省本级（含计划单列市）以上达到 25 个。在非税收入电子化银行服务方面，银行中间业务系统累计案例近 100 家；在统一支付条线，公司在 2023 年半年报报告期内新增青海省级案例，累计达到省本级以上案例 19 个，覆盖公安、法院、K12 等 30 余个行业。3) 创新业务方面，受益于数电票、电子凭证会计数据标准政策，公司推出乐享服务平台，推广行业数电票协同解决方案，2023 年半年报报告期内已在四川、内蒙、广东、上海、重庆等地区有落地推广案例；公司承接了大量开具端、接收端试点单位的改革工作，目前已完成近 700 万份电子凭证处理，在本次改革试点的各类服务保障单位中排名第一。公司在政务服务市场的电子凭证几大应用场景占有率均为全国第一，已服务于超五十万家行政事业单位，有望成为电子凭证改革龙头厂商。

### 乘势而上，受益预算管理一体化 2.0 机遇

2023年4月，财政部印发《预算管理一体化规范（2.0版）》，市场迎来新的建设周期。公司以财政预算管理一体化为核心，不断拓展业务布局。随着预算1.0向2.0、二期新增模块、大数据领域发展，市场空间越发广阔。公司是相关标准规范的协助制定者，具有充足的先发优势，与竞争对手存在代际差。截至2023年12月，公司已深度承建财政部及11个省市一体化核心系统，共计参与19个省级一体化相关系统建设。公司基于预算管理一体化改革对周边业务和市场进行不断开拓。2023年半年报报告期内，在财务管理信息化服务方面，公司持续推进公务支出SaaS模式运营，加强单位财会监督应用；在预算绩效管理咨询服务方面，公司在广东、内蒙古、云南、贵州、湖南、辽宁、青海、广西、海南、甘肃、山东等省份均有多个咨询服务案例落地。此外，公司财政治理作为落脚点，以预算管理一体化数据为基础，为财政决策妥善处置风险隐患提供数据支撑，目前已拓展多个省份财政大数据业务。

### ■ 全域布局，抢抓数字采购低渗透、高成长红利期

公司开展人工智能技术在采购领域应用的研究探索，新成立智能采购事业部，统筹推进数采智能采购业务产品建设发展，政府、高校以及企业三大领域全面发力，不断提升市场占有率、拓展各类业务主体运营服务，抢抓数字采购低渗透、高成长红利期。根据《2023数字化采购发展报告》，2022年我国电子商务采购总额约14.32万亿，数字化采购渗透率仅8.26%，潜在市场空间巨大。公司定位于政企采购数字化，核心是政府采购、企业采购，在国内政府采购市场占有率排名第一。截至2023年12月，公司政府采购业务已拓展至全国19个省份，企业采购业务已为15家央企和近百家地方国企及金融机构提供数字化采购平台建设和运营服务，同时还积累了260余所高校客户，市场占有率不断提升。

### ■ 厚积薄发，数据要素打开发展新空间

公司卡位财政IT，借助国家数据要素政策东风，充分发挥行业深耕优势，积极开展数据要素相关业务。1) 在区块链+电子政务方面，结合财政部电子票据数据规范要求，公司配合财政及医保部门推进医疗收费电子票据的数据共享及报销应用，已助力10余省份打通医保局的数据共享通道。2) 在商保应用方面，公司凭借自身的票证能力、模型能力，构建了财政、开票单位、商业保险公司、参保人等多方参与、安全共享的平台系统，提供两核风险控制等服务，公司已经为几十家商业保险公司提供服务，助力实现数字化应用场景创新。3) 在智慧财政财务领域，公司拥有突出的技术成果，目前已拓展、推广多个省份财政大数据业务。公司把服务财政

治理作为落脚点，以预算管理一体化数据为基础，选取重点领域热点问题开展财政运行监测，及时掌握全省（市）财政运行状况，剖析运行风险，对财力薄弱、风险较高的地区重点关注，为财政决策妥善处置风险隐患提供数据支撑。

## 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 24.88、32.43、42.48 亿元，EPS 分别为 0.45、0.60、0.82 元，当前股价对应 PE 分别为 31.1、23.2、17.0 倍。公司作为财政 IT 龙头，受益于数电票、电子票证以及财政预算管理一体化 2.0 等政策东风，并在数据要素业务方面具有显著的资源卡位和开发利用的先发优势，多重利好或将推动公司迎来广阔的发展空间。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## 风险提示

宏观经济承压，财政信息化与数据要素等政策推进不及预期，新技术与产品研发不及预期，市场竞争加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	1,919	2,488	3,243	4,248
增长率（%）	22.7%	29.6%	30.4%	31.0%
归母净利润（百万元）	254	338	453	619
增长率（%）	11.0%	32.9%	34.0%	36.6%
摊薄每股收益（元）	0.42	0.45	0.60	0.82
ROE（%）	10.5%	12.4%	14.4%	16.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,007	1,180	1,407	1,696
应收款	869	1,059	1,377	1,846
存货	93	132	189	224
其他流动资产	126	143	153	166
流动资产合计	2,096	2,514	3,126	3,932
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	100	100	100	100
固定资产	169	152	137	123
在建工程	360	369	369	369
无形资产	67	65	62	59
长期股权投资	103	103	103	103
其他非流动资产	453	453	453	453
非流动资产合计	1,152	1,142	1,124	1,107
资产总计	3,247	3,656	4,250	5,039
<b>流动负债:</b>				
短期借款	4	4	4	4
应付账款、票据	274	338	447	583
其他流动负债	281	281	281	281
流动负债合计	716	813	988	1,203
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	69	69	69	69
其他非流动负债	36	36	36	36
非流动负债合计	105	105	105	105
负债合计	820	918	1,092	1,308
<b>所有者权益</b>				
股本	613	751	751	751
股东权益	2,427	2,738	3,157	3,731
负债和所有者权益	3,247	3,656	4,250	5,039

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	291	379	510	700
少数股东权益	37	41	57	81
折旧摊销	23	20	18	17
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-43	-148	-211	-301
经营活动现金净流量	309	292	375	496
投资活动现金净流量	-348	8	15	14
筹资活动现金净流量	212	-68	-90	-126
现金流量净额	173	232	299	384

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,919	2,488	3,243	4,248
营业成本	737	893	1,166	1,532
营业税金及附加	14	21	25	33
销售费用	281	336	422	531
管理费用	255	323	389	467
财务费用	-3	-1	-2	-3
研发费用	346	498	649	850
费用合计	879	1,156	1,458	1,845
资产减值损失	-30	-20	-15	-21
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-2	10	9	12
营业利润	308	440	615	855
加:营业外收入	0	42	42	42
减:营业外支出	1	8	9	9
利润总额	308	474	648	888
所得税费用	16	95	138	188
净利润	291	379	510	700
少数股东损益	37	41	57	81
归母净利润	254	338	453	619

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	22.7%	29.6%	30.4%	31.0%
归母净利润增长率	11.0%	32.9%	34.0%	36.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	61.6%	64.1%	64.0%	63.9%
四项费用/营收	45.8%	46.5%	44.9%	43.4%
净利率	15.2%	15.2%	15.7%	16.5%
ROE	10.5%	12.4%	14.4%	16.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.3%	25.1%	25.7%	26.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.2	2.3	2.4	2.3
存货周转率	7.9	6.9	6.3	7.0
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.42	0.45	0.60	0.82
P/E	33.8	31.1	23.2	17.0
P/S	4.5	4.2	3.2	2.5
P/B	4.1	4.4	3.8	3.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 计算机&中小盘组介绍

**宝幼琛：**本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

**许思琪：**澳大利亚国立大学硕士。

**周文龙：**澳大利亚莫纳什大学金融硕士

**张敏：**清华大学理学博士

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。