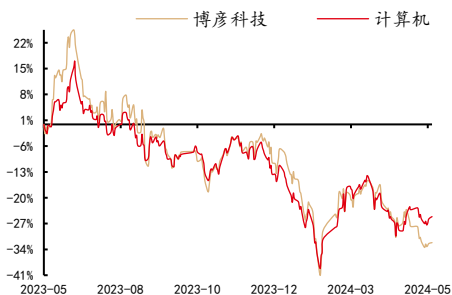


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.93
总股本/流通股本(亿股)	5.92 / 5.53
总市值/流通市值(亿元)	53 / 49
52周内最高/最低价	16.51 / 7.77
资产负债率(%)	25.3%
市盈率	24.14
第一大股东	王斌

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:丁子惠
SAC 登记编号:S1340523070003
Email:dingzihui@cnpsec.com

博彦科技(002649)

微软金牌合作伙伴，共建鸿蒙新生态

● 业务规模稳中有增

2023年公司实现营业收入66.01亿元，同比增长1.89%；公司实现归母净利润2.17亿元，同比减少29.73%；实现扣非归母净利润为1.66亿元，同比减少39.48%。2024年一季度，公司实现营业收入16.40亿元，同比增加3.38%，归母净利润1928.13万元，同比减少70.70%，扣非归母净利润1789.89万元，同比减少64.35%。综合外部经营压力和公司主动优化结构等因素，公司整体业务规模保持稳定，受经营总成本增加及计提资产减值等因素影响，归母净利润有所下降。今年，公司继续结合国内外市场特点调整优化组织结构，分区域管理，分业务采取差异化资源配置和管理策略，提升管理效率，有望降低运营成本。

● 携手华为，共建鸿蒙应用新生态

2024年3月13日，华为鲸鸿动能服务商政策发布暨鸿蒙服务商先锋计划授牌仪式在南京举行，博彦科技获得华为开发者联盟 HarmonyOS 开发服务商认证。作为首批获得华为 HarmonyOS 开发服务商证书的鸿蒙生态企业，公司将为应用客户提供鸿蒙应用生态服务的开发上线、技术支持等，共建鸿蒙应用新生态。4月26日，公司正式发布鸿蒙 HarmonyOS 移动金融科技平台，博彦科技 BROS 鸿蒙 HarmonyOS 移动开发平台具备快速接入鸿蒙原生智能生态的能力，为鸿蒙生态开发、测试、运营提供全生命周期解决方案，支持鸿蒙原生 APP 和鸿蒙元服务。

● 积极布局 AI 领域，落地多项产品和解决方案

在创新业务方面，公司抓住 AI 大模型技术和应用浪潮，加速相关业务布局，与国内外大模型厂商如微软、百度、华为、阿里、科大讯飞等展开生态及技术合作，布局和落地大模型应用场景解决方案。公司是微软金牌合作伙伴，也是其长期 ISV 生态伙伴，早在 2018 年，博彦科技作为微软中国的合作伙伴，即成功完成过以微软认知服务的语义理解服务(LUIS)、机器人框架和 QnA Maker 服务为基础的智能对话机器人系统的实施和落地项目，公司作为微软的核心合作伙伴获得了较多的技术支持和协同，已经在国内多个客户落地了基于 Open AI 的办公自动化、智能机器人等场景的产品和解决方案的交付与实施，同时也在持续开发更多智能应用；博彦作为百度文心一言第一批的生态伙伴，也与阿里通义千问、讯飞星火等 AI 大模型建立了深入的合作关系。此外，公司与上海交通大学展开产学研合作，共建人工智能研究中心，持续强化公司在 AI 方面的技术和产品能力。综上，公司正在逐步形成体系化的 AI 产品和解决方案，为未来新行业和新业务布局提供更丰富的技术和业务支撑。

● 打造金融科技出海领航者

公司业务遍布全球，在 12 个国家设立了 70 余家分支机构、研发基地或交付中心，覆盖了中国、美国、日本、东南亚、中东等全球主要市场。公司凭借自身金融科技出海领导者地位，成为北京软件和信息服务业协会国际合作工作委员会的会长单位、中关村金融科技产业发展联盟出海（一带一路）专委会的牵头单位，助力更多企业有效对接海外市场，实现互利共赢。

● 投资建议

预计公司 2024-2026 年的 EPS 分别为 0.61、0.87、1.14 元，当前股价对应的 PE 分别为 14.74、10.29、7.86 倍。公司是一家面向全球的 IT 咨询、产品、解决方案与服务提供商，在 AI 领域已经积累了较为深厚的发展经验，同时公司也是华为、微软等巨头公司的合作伙伴，未来发展前景良好。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术创新与产品研发进度不及预期；行业竞争加剧；汇率波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6601	7177	8202	9093
增长率(%)	1.89	8.72	14.29	10.86
EBITDA（百万元）	484.63	418.06	594.84	787.20
归属母公司净利润（百万元）	217.31	358.30	513.37	672.09
增长率(%)	-29.73	64.88	43.28	30.92
EPS(元/股)	0.37	0.61	0.87	1.14
市盈率(P/E)	24.31	14.74	10.29	7.86
市净率(P/B)	1.31	1.20	1.07	0.93
EV/EBITDA	11.47	7.56	4.56	2.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	6601	7177	8202	9093	营业收入	1.9%	8.7%	14.3%	10.9%
营业成本	4960	5440	6223	6902	营业利润	-26.1%	60.7%	42.4%	32.4%
税金及附加	50	53	59	67	归属于母公司净利润	-29.7%	64.9%	43.3%	30.9%
销售费用	223	210	230	246	获利能力				
管理费用	745	718	738	727	毛利率	24.9%	24.2%	24.1%	24.1%
研发费用	328	359	394	409	净利率	3.3%	5.0%	6.3%	7.4%
财务费用	0	1	1	1	ROE	5.4%	8.2%	10.4%	11.9%
资产减值损失	-90	-40	-40	-40	ROIC	7.0%	7.7%	9.8%	11.3%
营业利润	260	417	594	786	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	25.3%	24.9%	24.9%	24.3%
营业外支出	7	0	0	0	流动比率	2.95	3.07	3.18	3.37
利润总额	258	417	594	786	营运能力				
所得税	45	61	90	123	应收账款周转率	3.93	3.97	4.19	4.12
净利润	214	356	504	663	存货周转率	102.56	103.08	114.19	106.82
归母净利润	217	358	513	672	总资产周转率	1.24	1.27	1.32	1.30
每股收益(元)	0.37	0.61	0.87	1.14	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.37	0.61	0.87	1.14
货币资金	1930	2343	2801	3394	每股净资产	6.81	7.43	8.37	9.57
交易性金融资产	44	44	44	44	估值比率				
应收票据及应收账款	1788	1844	2085	2343	PE	24.31	14.74	10.29	7.86
预付款项	24	24	29	32	PB	1.31	1.20	1.07	0.93
存货	75	65	79	91	现金流量表				
流动资产合计	3934	4392	5114	5985	净利润	214	356	504	663
固定资产	294	294	294	294	折旧和摊销	126	0	0	0
在建工程	28	28	28	28	营运资本变动	-182	43	-114	-143
无形资产	90	90	90	90	其他	139	56	55	57
非流动资产合计	1469	1467	1467	1467	经营活动现金流净额	296	455	446	577
资产总计	5403	5859	6582	7453	资本开支	-58	-1	-2	-1
短期借款	139	143	156	173	其他	-86	1	1	-1
应付票据及应付账款	131	132	149	172	投资活动现金流净额	-143	0	0	-2
其他流动负债	1065	1153	1302	1430	股权融资	32	0	0	0
流动负债合计	1335	1428	1607	1775	债务融资	24	-9	13	18
其他	33	33	33	33	其他	-238	1	0	0
非流动负债合计	33	33	33	33	筹资活动现金流净额	-181	-8	13	18
负债合计	1368	1461	1640	1808	现金及现金等价物净增加额	-37	413	458	593
股本	592	592	592	592					
资本公积金	1408	1408	1408	1408					
未分配利润	1885	2195	2671	3282					
少数股东权益	5	3	-6	-16					
其他	146	201	278	378					
所有者权益合计	4035	4398	4942	5645					
负债和所有者权益总计	5403	5859	6582	7453					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048