

计算机

2015年01月28日

博彦科技 (002649)

——金融IT业务价值被低估

报告原因：有新的信息需要补充

买入

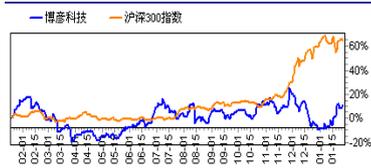
维持

市场数据：	2015年01月27日
收盘价(元)	38.6
一年内最高/最低(元)	43.67/24.48
上证指数/深证成指	3353/11552
市净率	4.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6314

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2014年09月30日
每股净资产(元)	8.99
资产负债率%	22.56
总股本/流通A股(百万)	168/164
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《车联网行业深度研究之二:TSP,车联网投资驱动力》 2014/09/03
 《博彦科技 (002649)——剥离体现追求效率,上调 2014/2015 年利润 5%/2%》 2014/08/28

证券分析师

刘洋 A0230513050006
 liuyang2@swsresearch.com

联系人

刘畅
 (8621)23297818×7391
 liuchang@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
 电话：(8621) 23297818
 上海申银万国证券研究所有限公司
 (隶属于申万宏源证券有限公司)

<http://www.swsresearch.com>

投资要点：

- **负面情绪应属误读。**2014年12月31日,公司公告一年前向6名特定投资者非公开发行1540万股上市流通。2015年1月6日,公司公告一致行动协议书到期。投资者担心增发投资者和创始人售卖股票。根据Wind数据,1月8日至1月16日出现7次大宗交易(最近10日无后续大宗交易),但未出现重要股东二级市场交易。据此我们推测减持来自增发解禁和未担任高管的创始人。根据招股说明书,未在董事会任职也非高管的创始人为龚遥滨先生。再根据2013年报,其5年内在公司无职务。推测龚遥滨先生实质已不参与公司运营,其因私人原因售卖股票。其它三位创始人尚未有减持迹象,市场负面情绪应与误读有关。
- **金融IT业务价值被低估。**人均利润贡献自2013年出现拐点,2014年经营战略进一步切入行业应用,体现在汽车、金融等行业。根据博彦科技官方网站,金融解决方案包括金融服务、商业银行核心系统服务解决方案等。案例出现核心交易系统、客户关系管理、投资组合管理系统等。根据其《金融服务解决方案》公开资料,银行解决方案涵盖核心系统、对公、零售、网银、手机银行、卡交易、个人贷款业务系统、高层风险报告系统等,归属于银行中台和后台IT软件与服务。投资者预期停留于软件测试与开发,博彦科技的金融IT业务价值被低估。
- **出现互联网金融业务信号。**根据博彦科技投资者互动平台2014年12月19日、12月24日应答,互联网金融是其重要业务方向。蚂蚁金服持股30%的网商银行、腾讯持股30%的前海微众银行需要银行IT系统。根据南方都市报报道,长亮科技已与前海微众银行业务合作。根据博彦科技互动平台2014年12月29日应答,其与互联网银行有业务合作。银行IT软件包含咨询、产品与实施,博彦科技擅长咨询与实施,推测其将丰富银行IT软件完善互联网金融格局。
- **维持“买入”评级。**2014年8月28日公告出售电信设备研发外包资产的收入确认原则严苛(95%的拟转让人员的劳动合同连同该等人员目前使用的设备转让给ABT),递延确认其投资收益,因而下调2014年利润预测。预计2014-2016年净利润为1.60、2.53、2.68亿元(2015年含投资收益),每股收益为0.95、1.53、1.62元。现价对应的2014-2016年市盈率为40、26、24倍。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2013	14Q1-Q3	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,329	1,136	1,752	2,161	2,651
同比增长率(%)	63.08	16.74	31.83	23.34	22.67
净利润(百万元)	128	104	160	253	268
同比增长率(%)	33.60	21.65	25.00	58.13	5.93
每股收益(元/股)	0.77	0.62	0.95	1.53	1.62
毛利率(%)	31.0	32.5	32.7	33.0	31.7
ROE(%)	9.1	6.9	14.2	14.3	14.0
市盈率	50		40	26	24

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

博彦科技的重要报告是 2013 年 3 月 19 日深度《内生外延并举扩张》，2013 年 12 月 25 日深度《中国式并购经过斟酌》和 2014 年 7 月 8 日调研报告。

公司曾是专业的软件与信息服务外包企业。业务涵盖研发工程服务、企业应用、业务流程外包，客户所在行业包括高科技、通讯、金融、能源、交通等。

负面预期过分笼罩

2013 年 12 月，公司公告向 6 名特定投资者非公开发行 1540 万股。2014 年 12 月 31 日，公告非公开发行股份上市流通的提示性公告。投资者担心增发参与者售卖股票。

2015 年 1 月 6 日，公司公告一致行动协议书到期。投资者担心创始人售卖股票。

根据 Wind 数据，1 月 8 日至 1 月 16 日出现 7 次大宗交易（最近 10 日无后续大宗交易，见表 1），但未出现重要股东二级市场交易。据此我们推测减持来自增发解禁和未担任高管的创始人。根据招股说明书，未在董事会任职也非高管的创始人为龚遥滨先生。再根据 2013 年报，其 5 年内在公司无职务。推测龚遥滨先生实质已不参与公司运营，其因私人原因售卖股票。其它三位创始人尚未有减持迹象，市场负面情绪应与误读有关。

表 1：博彦科技近期大宗交易

交易日期	成交价	前收盘价	折价率(%)	当日收盘价	成交量(万股)	卖方营业部
2015/1/12	31.31	32.29	-3.0	32.61	120	江海证券北京某营业部
2015/1/8	30.33	31.61	-4.0	31.93	45.9	江海证券北京某营业部
2015/1/9	31.48	31.93	-1.4	32.29	25	江海证券北京某营业部
2015/1/8	31	31.61	-1.9	31.93	151.61	中信证券张家港某营业部
2015/1/12	31.47	32.29	-2.5	32.61	300	山西证券深圳某营业部
2015/1/16	33.82	32.7	3.4	34.92	14.79	东方证券上海某营业部
2015/1/13	32.92	32.61	1.0	34.29	137.2	江海证券北京某营业部

注：使用后复权价格计算收盘价

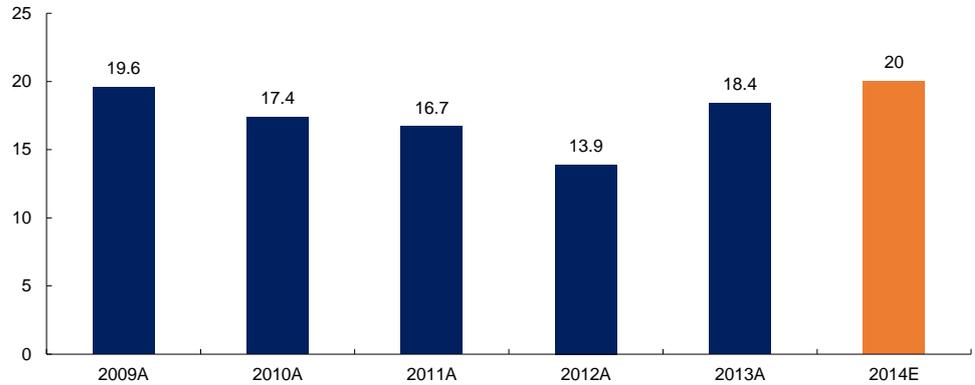
资料来源：Wind，申万宏源研究

金融 IT 业务价值被低估

人均利润贡献自 2013 年出现拐点（见图 1），2014 年经营战略进一步切入行业应用，体现在汽车、金融等行业。

根据博彦科技官方网站，金融解决方案包括金融服务、商业银行核心系统服务解决方案等。案例出现核心交易系统、客户关系管理、投资组合管理系统等。

图 1：博彦科技 2013 年开始人均效率出现拐点



注：2008-2010 年的数据来自招股说明书，2011-2013 年的数据来自年报，假设 2014 年末收入增长 15%，人员数量 7600 人

资料来源：博彦科技招股说明书，博彦科技年报，申万宏源研究

根据其《金融服务解决方案》公开资料，银行解决方案涵盖核心系统、对公、零售、网银、手机银行、卡交易、个人贷款业务系统、高层风险报告系统等，归属于银行中台和后台 IT 软件与服务（见图 2）。投资者预期停留于软件测试与开发，博彦科技的金融 IT 业务价值被低估。

图 2：博彦科技《金融服务解决方案》披露银行 IT 产品线

	银行	保险	证券基金	信托
 开发	核心系统/对公/零售	养老保险系统	TA 系统	信托组合系统
	网银/手机银行	移动车险系统	融资融券系统	公共数据管理系统
	SWFT 系统	非现场审计平台	ETF 篮子系统	产品客户登记系统
 测试	风险管理系统/VaR 系统	单证管理系统	集中交易系统	产品信息管理系统
	个人贷款业务系统	录单平台	投研系统	投资交易中台系统
	中小企业贷款平台	寿险营销建议系统	交易支持系统	非资本管理系统
 运维	卡交易系统	产险合作伙伴综合系统	法人清算管理系统	绩效管理系统
	统一支付平台	寿险网络销售系统	基金直销系统	投资数据管理系统/投资核算系统
	总分行交易平台	产险网络销售系统	清算结算系统	资金管理系统
	综合报价引擎	客户服务支持和关系管理系统	投资预测分析系统	凭证处理系统
	综合同业交易平台	电话营销系统	营销服务平台	人员信息管理系统
	投资组合管理系统	车辆保险系统	固定收益债券分销系统	居间机构管理系统
	高层风险报告系统	保险规则引擎	指数投资管理平台	业务贴现系统
	交易直通式处理系统	自动核保/自动报价系统	合规申报系统	支付处理系统

资料来源：博彦科技招股说明书，博彦科技年报，申万宏源研究

出现互联网金融业务信号

根据博彦科技投资者互动平台 2014 年 12 月 19 日、12 月 24 日应答，互联网金融是其重要业务方向。

蚂蚁金服持股 30% 的网商银行、腾讯持股 30% 的前海微众银行需要银行 IT 系统。根据南方都市报报道，长亮科技已与前海微众银行业务合作。根据博彦科技互动平台 2014 年 12 月 29 日应答，其与互联网银行有业务合作。银行 IT 软件包含咨询、产品与实施，博彦科技擅长咨询与实施，推测其将丰富银行 IT 软件完善互联网金融格局。

维持“买入”评级

2014 年 8 月 28 日公告出售电信设备研发外包资产的收入确认原则严苛（95% 的拟转让人员的劳动合同连同该等人员目前使用的设备转让给 ABT），递延确认其投资收益，因而下调 2014 年利润预测。

下调 2014 年利润预测 21%，预计 2014-2016 年净利润为 1.60、2.53、2.68 亿元（2015 年含投资收益），每股收益为 0.95、1.53、1.62 元。现价对应的 2014-2016 年市盈率为 40、26、24 倍。维持“买入”评级。

表 1：博彦科技 2013-2016 年利润表预测（单位：百万元）

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	815	1329	1,752	2,161	2,651
营业总成本	755	1243	1,604	1,974	2,426
营业成本	552	892	1,189	1,451	1,788
营业税金及附加	7	17	23	29	36
销售费用	46	65	89	109	131
管理费用	157	261	296	378	464
财务费用	-2	1	1	0	0
资产减值损失	-4	7	6	7	7
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	10	9	10
营业利润	60	85	158	196	235
营业外收支	41	40	24	70	50
利润总额	101	125	182	266	285
所得税	5	3	21	12	15
净利润	96	122	161	254	270
少数股东损益	1	-5	1	1	2
归属于母公司所有者的净利润	96	128	160	253	268

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

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、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。