

博思软件

300525

审慎增持 (维持)

内生和并表因素驱动收入持续高增长

2019年07月14日

市场数据

市场数据日期	2019-07-14
收盘价(元)	20.95
总股本(百万股)	194.45
流通股本(百万股)	117.73
总市值(百万元)	4073.81
流通市值(百万元)	2466.44
净资产(百万元)	586.63
总资产(百万元)	954.93
每股净资产	3.02

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	559	912	1392	2015
同比增长(%)	80.3%	63.4%	52.6%	44.7%
净利润(百万元)	85	130	195	282
同比增长(%)	56.1%	51.8%	50.6%	44.7%
毛利率(%)	64.5%	63.1%	62.4%	62.8%
净利润率(%)	15.3%	14.2%	14.0%	14.0%
净资产收益率(%)	14.0%	16.4%	19.8%	22.3%
每股收益(元)	0.44	0.67	1.00	1.45
每股经营现金流(元)	0.47	0.34	0.75	1.17

相关报告

《博思软件 2018 年三季报点评: 开拓省外市场带动收入高增长》2018-11-01
《{博思软件}{300525}非税收入信息化龙头扬帆起航》2016-08-25

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

徐聪

xucong@xyzq.com.cn

S0190516060001

投资要点

- 事件: 博思软件于 2019 年 7 月 12 日发布 2019 年中报业绩预告: 2019 年上半年归母净利润出现亏损, 亏损金额约为 2000 万至 2500 万。同时, 公司披露 2019 年上半年营业收入同比增速在 85% 以上。
- 内生和并表因素致收入持续高增长。继营业收入 2017 年、2018 年分别增长 81%、80% 之后, 博思软件 2019 年上半年营收延续高增长态势, 同比增速高于 85%。一方面, 各地加速推进财政票据电子化、公司全国市场开拓和产品线的扩张等因素为公司提供了强劲的内生增长动力; 另一面, 2018 年下半年并表的广东瑞联、吉林金财等子公司在 2019 年上半年存在并表效应, 对 2019 年上半年上市公司营收高增长产生了积极作用
- 上半年净利润出现季节性亏损: 公司上半年归母净利润出现亏损, 这主要是业务的季节性特征导致的。一方面, 下半年特别是四季度营业收入金额较大、占比较高, 这跟下游客户签署合同、项目验收的节奏有关。2017 年、2018 年公司上半年营收占全年营收的比例分别为 24%、20%, 处于较低水平。另一方面, 在营收金额较少的背景下, 上半年人员工资等支出项目具有刚性, 这使得上半年净利润处于微利或亏损的水平。此外, 受 18 年下半年员工数量激增影响, 19 年上半年亏损额同比有所扩大。
- 盈利预测和投资建议: 我们调整了公司盈利预测, 预计 2019 年至 2021 年 EPS 分别为 0.67 元、1 元和 1.45 元, 给予“审慎增持”评级。

风险提示: 财政票据信息化领域竞争加剧、应收账款回款风险、商誉风险等。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

博思软件于 2019 年 7 月 12 日发布 2019 年中报业绩预告：2019 年上半年归母净利润出现亏损，亏损金额约为 2000 万至 2500 万。同时，公司披露 2019 年上半年营业收入同比增速在 85% 以上。

点评

- **内生和并表因素致收入持续高增长。**继营业收入 2017 年、2018 年分别增长 81%、80% 之后，博思软件 2019 年上半年营收延续高增长态势，同比增速高于 85%，高增长进入第三个年头。一方面，各地加速推进财政票据电子化、公司市场布局和产品线的扩张等因素为公司提供了强劲的内生增长动力；另一方面，2018 年下半年并表的广东瑞联、吉林金财等子公司在 2019 年上半年存在并表效应，对 2019 年上半年上市公司营收高增长产生了积极作用。

表 1、重要子公司 2018 年经营情况（单位：百万元）

重要子公司	股权占比	并表日	2018 年（全口径）		2018 年（并表口径）	
			收入	净利润	收入	净利润
广东瑞联科技有限公司	78%	2018 年 10 月 31 日	54.10	15.19	23.3	8.9
吉林省金财科技有限公司	100%	2018 年 08 月 20 日	14.83	6.86	13.4	8.9
内蒙古金财信息技术有限公司	70%	2017 年 09 月 30 日	98.26	15.95		

资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **上半年净利润出现季节性亏损：**公司上半年归母净利润出现亏损，亏损金额在 2000 万至 2500 万。与其他软件公司类似，博思软件业务具有季节性：一方面，下半年特别是四季度营业收入金额较大、占比较高，这跟下游客户签署合同、项目验收的节奏有关。2017 年、2018 年公司上半年营收占全年营收的比例分别为 24%、20%，处于较低水平。另一方面，在营收金额较少的背景下，上半年人员工资等支出项目具有刚性，这使得上半年净利润处于微利或亏损的水平。

表 2、公司营收、净利润季节性特征明显（单位：百万元）

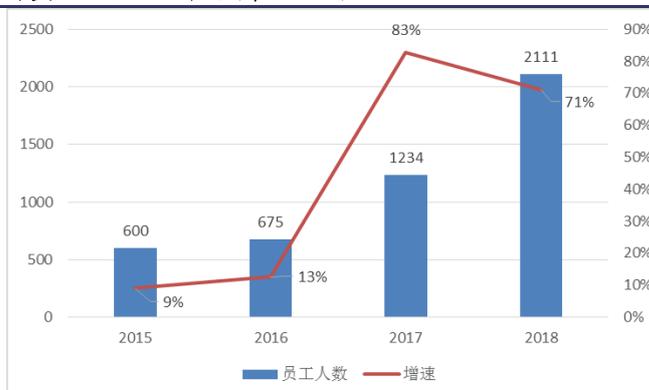
	营业收入	同比增速	占比：上半年营收/当年全年营收	归母净利润
2017 年上半年	75	47%	24%	5
2018 年上半年	114	51%	20%	-14
2019 年上半年(预计)	210	85%		

资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2019 年上半年净利润亏损额同比扩大主要受员工工资激增所致。一方面，2018 年下半年并表的广东瑞联、吉林金财等子公司带来较多员工，使得上市公司 2018 年员工人数同比增速高达 71%。另一方面，为满足业务需求，自 2018 年下半年以来，公司积极招聘人才。这两方面因素使得 2019 年上半年公司员工人数同比增速

高达 75% 以上。人工费用及期间费用等费用项目的较大幅度增长使得 2019 年公司归母净利润亏损额有所扩大。

图 1、近年来公司员工人数及增速(单位:人)



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测和投资建议:** 我们调整了公司盈利预测, 预计 2019 年至 2021 年 EPS 分别为 0.67 元、1 元和 1.45 元, 给予“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 财政票据信息化领域竞争加剧、应收账款回款风险、商誉风险等。

附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	550	914	1360	1961
货币资金	287	490	715	1035
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	207	329	507	732
其他应收款	11	17	26	38
存货	30	51	80	114
非流动资产	518	537	536	546
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	54	54	54	54
投资性房地产	12	12	12	12
固定资产	147	138	130	121
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	37	45	53	62
资产总计	1069	1451	1897	2507
流动负债	309	511	714	986
短期借款	0	100	190	299
应付票据	0	0	0	0
应付账款	50	93	143	203
其他	258	318	381	483
非流动负债	88	61	69	69
长期借款	0	0	0	0
其他	88	61	69	69
负债合计	397	571	783	1055
股本	130	194	194	194
资本公积	273	209	209	209
未分配利润	260	356	539	803
少数股东权益	62	88	127	184
股东权益合计	672	879	1113	1452
负债及权益合计	1069	1451	1897	2507

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	85	130	195	282
折旧和摊销	15	12	12	12
资产减值准备	9	22	25	34
无形资产摊销	4	3	3	3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	1	7	12
投资损失	-5	-6	-6	-6
少数股东损益	12	26	39	56
营运资金的变动	-29	106	136	161

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	559	912	1392	2015
营业成本	198	337	524	749
营业税金及附加	7	11	16	24
销售费用	86	140	213	308
管理费用	84	88	97	107
财务费用	0	1	7	12
资产减值损失	9	14	22	32
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	6	6	6
营业利润	106	173	260	376
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	-1	0	0	0
利润总额	106	173	260	376
所得税	8	17	26	38
净利润	98	155	234	339
少数股东损益	13	26	39	56
归属母公司净利润	85	130	195	282
BPS(元)	0.44	0.67	1.00	1.45

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性(%)				
营业收入增长率	80.3%	63.4%	52.6%	44.7%
营业利润增长率	66.9%	63.3%	50.6%	44.7%
净利润增长率	56.1%	51.8%	50.6%	44.7%
盈利能力(%)				
毛利率	64.5%	63.1%	62.4%	62.8%
净利率	15.3%	14.2%	14.0%	14.0%
ROE	14.0%	16.4%	19.8%	22.3%
偿债能力(%)				
资产负债率	37.1%	39.4%	41.3%	42.1%
流动比率	1.78	1.79	1.90	1.99
速动比率	1.69	1.69	1.79	1.87
营运能力(次)				
资产周转率	0.60	0.72	0.83	0.91
应收帐款周转率	3.15	3.02	2.95	2.88
每股资料(元)				
每股收益	0.44	0.67	1.00	1.45

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

经营活动产生现金流量	92	65	146	228	每股经营现金	0.47	0.34	0.75	1.17
投资活动产生现金流量	-93	-6	-6	-6	每股净资产	3.14	4.07	5.07	6.52
融资活动产生现金流量	-13	144	85	97					
现金净变动	-15	203	225	320	估值比率(倍)				
现金的期初余额	300	287	490	715	PE	48	31	21	14
现金的期末余额	286	490	715	1035	PB	7	5	4	3

分析师声明

本人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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn