财政信息化行业翘楚，政策助力快速成长

——博思软件(300525.SZ)首次覆盖报告

买入|首次推荐

当前价： 13.62 元

报告要点：

- **全国财政信息化行业领先企业，上市以来业绩保持快速增长态势**

福建博思软件股份有限公司成立于 2001 年，2016 年在深交所创业板上市。2016-2022 年，营业收入的 CAGR 为 49.60%，扣非归母净利润的 CAGR 为 36.15%，成长性较为突出。公司聚焦于财政电子票据及非税收入、政府智慧财政财务、数字采购、智慧城市+数字乡村领域，创新运用大数据、区块链、人工智能等前沿科技，助力政府创新城市治理新模式，助推产业数字化升级。经过多年发展，公司已经成长为全国财政信息化行业的领先企业。

- **政策改革持续推进，数电票改革与预算管理一体化 2.0 打开成长空间**

在财政电子票据及非税收入业务领域，公司依托区块链、人工智能等先进信息技术的创新应用，不断深入 SaaS 模式的场景创新应用，为企事业单位提供“开单、缴费、开票、流转、报销”的全生命周期的业财票协同解决方案，未来持续成长空间广阔。2023 年 4 月，财政部印发《预算管理一体化规范（2.0 版）》，就加快拓展预算管理一体化业务范围、切实将统一的业务规范落实到一体化系统中、加强预算管理一体化宣传与业务培训方面提出要求。公司智慧财政财务业务将由预算 1.0 向 2.0、二期新增模块、大数据领域发展，并向市场空间更广阔的预算单位扩展。

- **数字化采购渗透率较低，公司积极应用 AI 技术赋能数字采购**

根据中国物流与采购联合会公共采购分会和亿邦智库联合发布的《2023 数字化采购发展报告》，2022 年我国电子商务采购总额为 14.32 万亿元，数字化采购率为 8.26%，我国数字化采购市场发展动力充足。政府采购方面，各级政府正在深化采购制度改革，大力发展电子化采购，建设“全国一张网”的政府采购电子卖场，提高政府采购效率和透明度。公司积极探索 AI+智能采购，推出的“小博采购机器人”能有效降低采购成本，提升管理效率。

- **盈利预测与投资建议**

展望未来，公司将力争成为全国领先的政府+互联网服务提供商，让亿万公众和百万企业享受优质的互联网服务。预测公司 2023-2025 年的营业收入为 24.28、30.19、36.66 亿元，归母净利润为 3.41、4.56、5.84 亿元，EPS 为 0.45、0.61、0.78 元/股，对应 PE 为 29.97、22.46、17.53 倍。考虑到行业的景气度和公司未来的持续成长空间，首次推荐，给予“买入”评级。

- **风险提示**

市场竞争风险；行业政策风险；核心技术泄露、核心技术人员流失的风险；新业务、新领域开拓风险；应收账款余额较大风险；商誉减值的风险。

附表：盈利预测

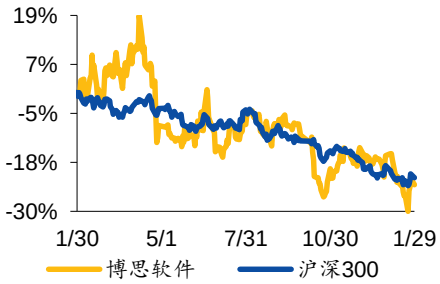
财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1564.10	1919.42	2428.29	3018.60	3666.13
收入同比(%)	37.65	22.72	26.51	24.31	21.45
归母净利润（百万元）	229.01	254.41	341.36	455.54	583.67
归母净利润同比(%)	41.57	11.09	34.18	33.45	28.13
ROE(%)	14.27	12.07	14.19	16.21	17.57
每股收益（元）	0.30	0.34	0.45	0.61	0.78
市盈率(P/E)	44.68	40.22	29.97	22.46	17.53

资料来源：Wind，国元证券研究所

基本数据

52 周最高/最低价（元）	25.49 / 12.44
A 股流通股（百万股）：	611.88
A 股总股本（百万股）：	751.26
流通市值（百万元）：	8333.81
总市值（百万元）：	10232.20

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 耿军军
执业证书编号 S0020519070002
电话 021-51097188-1856
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 王朗
邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

目 录

1. 经营业绩快速增长，激励目标彰显信心 3
1.1 聚焦于财政信息化，财务指标表现优秀 3
1.2 员工持股同创共享，股权激励护航成长 5
2. 前瞻布局新兴领域，持续成长空间广阔 7
2.1 主营业务稳健发展，改革带来全新机遇 7
2.2 预算管理范围拓展，智慧财政动能充沛 9
2.3 数字采购前景广阔，人工智能助力发展 12
3. 盈利预测与投资建议 15
4. 风险提示 18

图表目录

图 1：公司收入与扣非归母净利润持续快速增长（单位：亿元） 3
图 2：公司盈利能力保持稳定 4
图 3：扣非归母净利润与经营性现金流量净额对比（单位：亿元） 4
图 4：公司期间费用率情况 5
图 5：研发人员数量及占比（单位：人） 5
图 6：研发投入金额及营业收入占比（单位：亿元） 5
图 7：公司股权结构（截至 2023 年 9 月 30 日） 6
图 8：全国非税收入一体化管理体系 7
图 9：数电票改革给企业财税流程及系统带来新的挑战 8
图 10：数字电子发票及业财税协同应用解决方案 9
图 11：预算管理一体化建设目标：五个“一体化” 10
图 12：预算管理一体化建设历程 11
图 13：行政事业单位财务内控一体化平台 12
图 14：我国数字采购市场规模庞大但渗透率较低 12
图 15：博思数采荣获“中国政府采购奖·优秀供应商奖” 13
图 16：“小博采购机器人”总体架构 14

表 1：公司主营业务概况 3
表 2：公司历次限制性股票激励计划概况 6
表 3：公司收入拆分（单位：百万元） 16
表 4：可比公司估值情况 16

1. 经营业绩快速增长，激励目标彰显信心

1.1 聚焦于财政信息化，财务指标表现优秀

福建博思软件股份有限公司成立于 2001 年，2016 年在深交所创业板成功上市。公司始终专注于财政电子票据及非税收入、政府智慧财政财务、数字采购、智慧城市+数字乡村领域，创新运用大数据、区块链、人工智能等前沿科技，助力政府创新城市治理新模式，逐渐成长为全国财政信息化行业的领先企业。

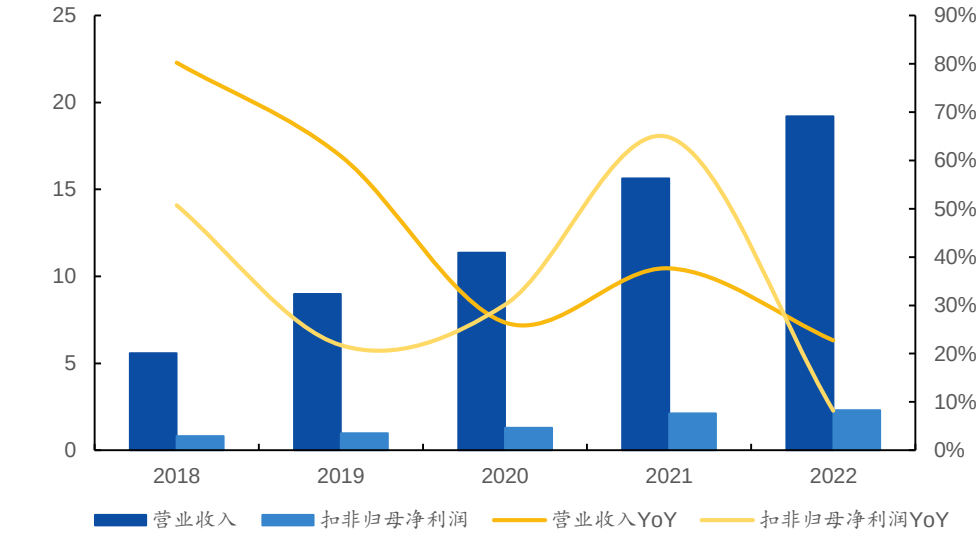
表 1：公司主营业务概况

业务板块	主要产品及服务	主要客户类型
财政电子票据及非税收入	非税收入收缴管理系统	全国各级财政，以财政部和省财政厅为主全国各级财政部门；全国各大金融机构（包括商业银行及第三方支付厂商）；高校、K12、公安、法院等有涉及政府非税收入的执收单位
	财政电子票据管理系统	全国各级财政部门；各类财政用票单位，包括非税单位、社团、协会、基金会等
	医疗电子票据管理系统	全国公立医院机构
政府智慧财政财务	预算管理一体化系统	财政部、省财政厅、市县财政局、乡镇财政所以及相关行政事业单位
	政付通统一支付平台	财政部门、行政事业单位、具有公共管理或者公共服务职能的社会团体及其他组织
公共采购	政府采购电子交易系统	全国各级政府采购监管部门、集采机构
	公采 e 云智慧采购管理平台	央企、国企、民企、外企等企业采购部门或主管部门等
智慧城市+数字乡村	城市码平台、通缴云	政府、企业、运营单位

资料来源：公司公告，国元证券研究所

2020-2022 年，公司营业收入分别为 11.36、15.64、19.19 亿元，分别同比增长 26.43%、37.65%、22.72%；公司扣非归母净利润分别为 1.29、2.12、2.30 亿元，分别同比增长 30.12%、64.79%、8.20%。2023 年前三季度，公司实现营业收入 11.01 亿元，同比增长 15.02%。

图 1：公司收入与扣非归母净利润持续快速增长（单位：亿元）

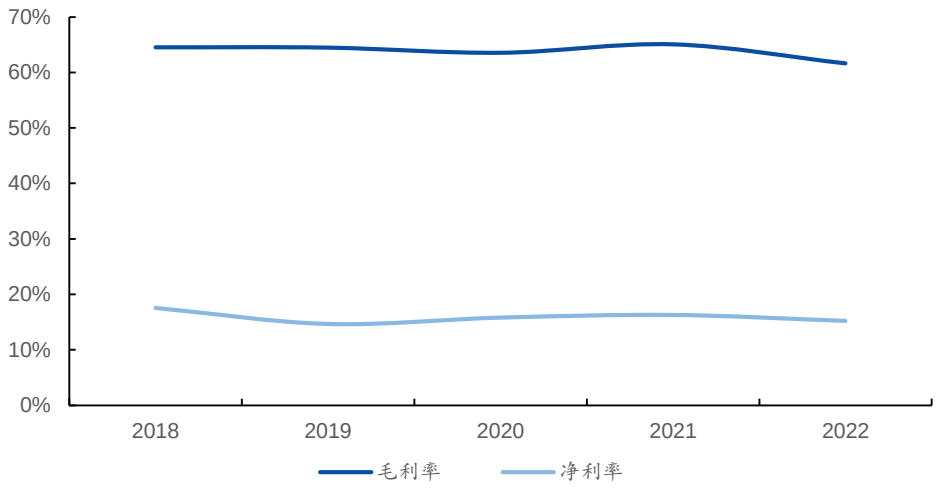


资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

2023 年 1 月 23 日，公司发布《2023 年度业绩预告》，预计 2023 年公司归母净利润为 32564.33-35617.23 万元，同比增长 28-40%；扣非归母净利润为 30613.48-33666.38 万元，同比增长 33.30-46.60%。

2018-2022 年，公司毛利率一直保持在 60%以上，净利率基本稳定在 15%以上。

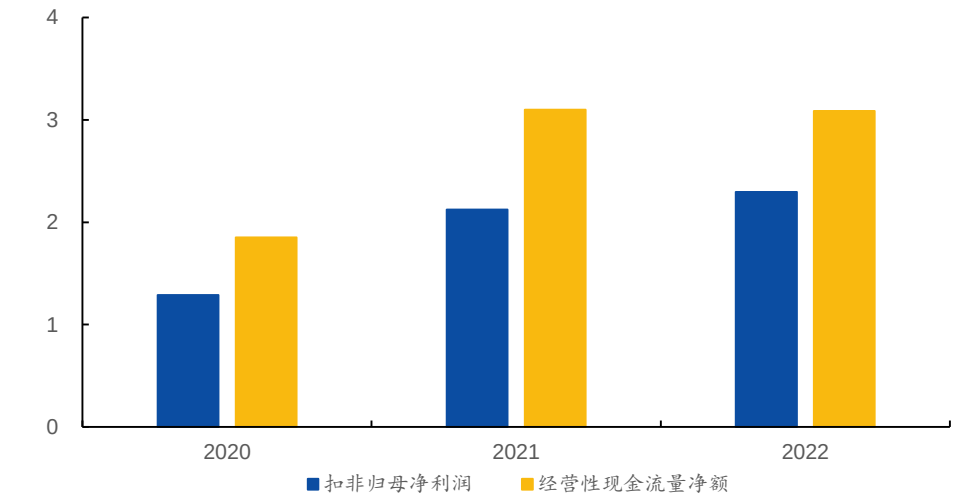
图 2：公司盈利能力保持稳定



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

2020-2022 年，公司经营性现金流量净额分别为 1.85、3.10、3.09 亿元，均显著高于扣非归母净利润的金额。

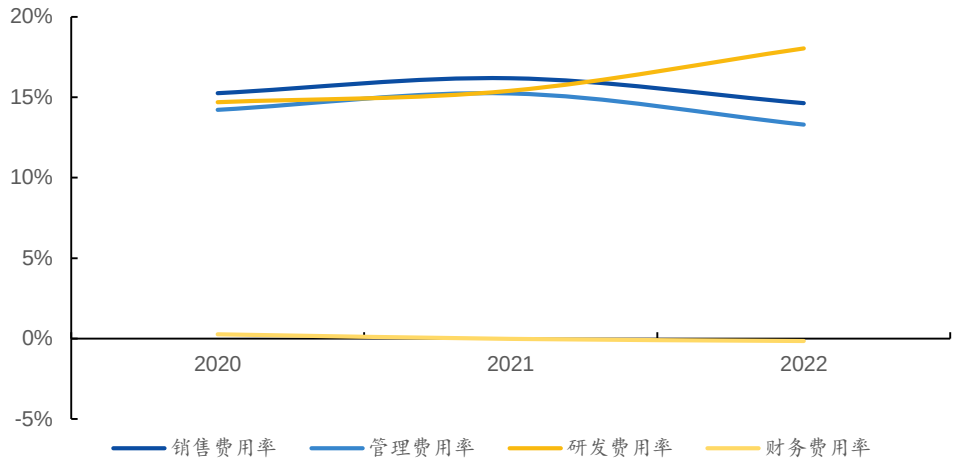
图 3：扣非归母净利润与经营性现金流量净额对比（单位：亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

期间费用控制得当，各项费用率保持平稳。2020-2022 年，公司销售费用率分别为 15.25%、16.18%、14.63%，管理费用率分别为 14.22%、15.24%、13.30%，研发费用率分别为 14.70%、15.41%、18.04%。

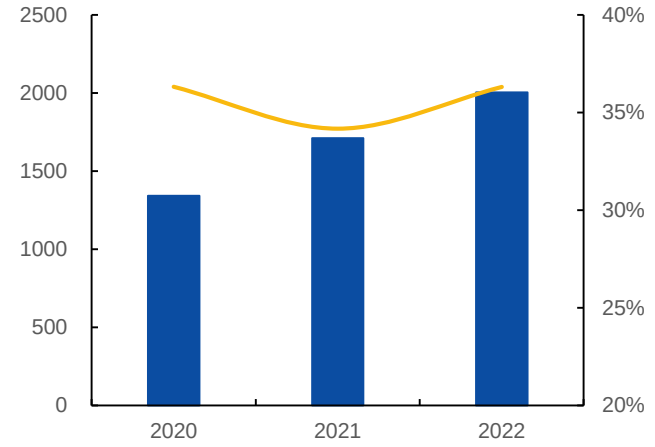
图 4：公司期间费用率情况



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

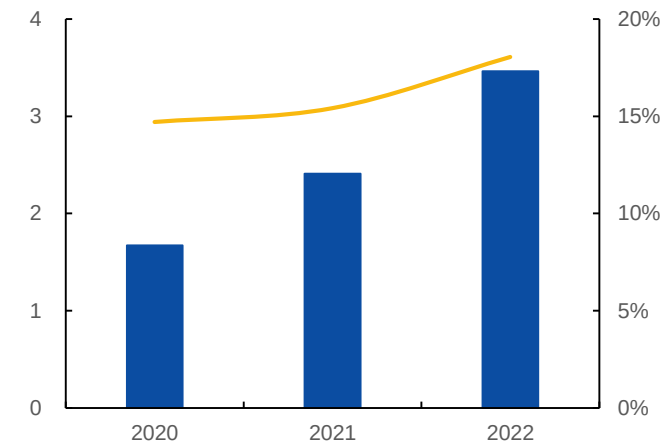
坚持技术创新导向，持续加大研发投入。2020-2022 年，公司研发投入金额逐年增长，研发投入占收入比重均在 14%以上，研发人员占公司总人数比重超 34%。

图 5：研发人员数量及占比（单位：人）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 6：研发投入金额及营业收入占比（单位：亿元）

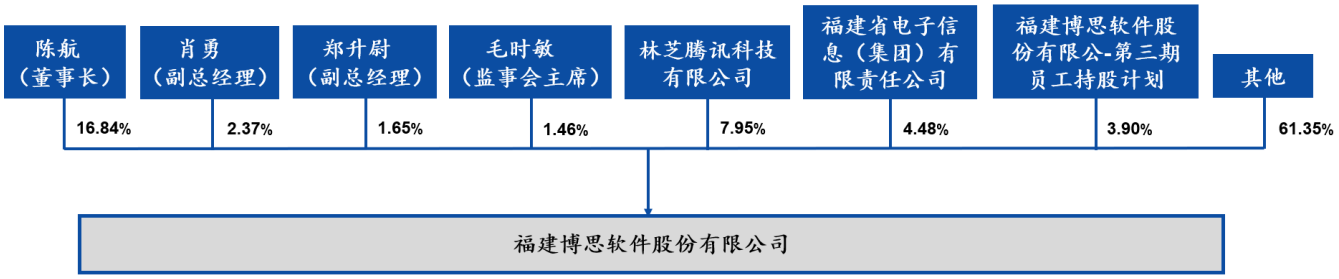


资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

1.2 员工持股同创共享，股权激励护航成长

截至 2023 年 9 月 30 日，公司实际控制人、董事长陈航先生直接持股 16.84%，林芝腾讯科技有限公司直接持股 7.95%，为公司第二大股东，福建省电子信息（集团）有限责任公司直接持股 4.48%，为公司第三大股东，此外，公司第三期员工持股计划直接持股 3.90%。

图 7：公司股权结构（截至 2023 年 9 月 30 日）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

激励计划广泛覆盖公司核心技术骨干，历次激励目标均超额完成。公司秉持同创共享的企业文化，上市以来已陆续开展五轮股权激励计划，激励对象覆盖数百名核心技术（业务）骨干，历次股权激励计划完成度较高。公司 2023 年限制性股票激励计划的业绩考核目标：以 2020-2022 年平均净利润为基数，2023-2025 年净利润增长率分别不低于 60%、100%、150%。

表 2：公司历次限制性股票激励计划概况

股权激励计划		业绩考核目标	是否达成
2017 年	第一期	以 2014-2016 年净利润均值为基数，2017 年净利润增长率不低于 15%；	是
	第二期	以 2014-2016 年净利润均值为基数，2018 年净利润增长率不低于 30%；	是
	第三期	以 2014-2016 年净利润均值为基数，2019 年净利润增长率不低于 50%。	是
2018 年	第一期	以 2015-2017 年平均净利润为基数，2018 年净利润增长率不低于 35%；	是
	第二期	以 2015-2017 年平均净利润为基数，2019 年净利润增长率不低于 55%；	是
	第三期	以 2015-2017 年平均净利润为基数，2020 年净利润增长率不低于 75%；	是
2020 年	第一期	以 2017-2019 年平均净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 110%；	是
	第二期	以 2017-2019 年平均净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 140%；	是
	第三期	以 2017-2019 年平均净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 175%；	-
2021 年	第一期	以 2018-2020 年平均净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 59.14%；	是
	第二期	以 2018-2020 年平均净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 81.88%；	是
	第三期	以 2018-2020 年平均净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 108.40%；	-
2023 年	第一期	以 2020-2022 年平均净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 60%	-
	第二期	以 2020-2022 年平均净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 100%	-
	第三期	以 2020-2022 年平均净利润为基数，2025 年净利润增长率不低于 150%	-

资料来源：公司公告，国元证券研究所

2. 前瞻布局新兴领域，持续成长空间广阔

2.1 主营业务稳健发展，改革带来全新机遇

公司是财政电子票据及非税收入领域龙头企业之一，业务覆盖全国大部分省份，具备较强竞争优势，为公司提供稳定可持续收入。公司业务起步于财政电子票据与非税收入领域，是该领域的龙头企业之一，为财政票据用票单位、各级财政部门提供财政电子票据管理及政府非税收入信息化管理相关的软件产品和服务，同时配合财政、医保、大数据等政府部门深化开展财政电子票据的社会化报销、入账反馈等应用。截至 2023 年 6 月末，公司财政电子票据业务累计覆盖财政部及 31 个省（含省、自治区、直辖市及计划单列市）和新疆生产建设兵团；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。

图 8：全国非税收入一体化管理体系



资料来源：公司官网，国元证券研究所

数电票改革进程加速，企业财税管理系统亟需变革。全面数字化电子发票（数电票）是以可信身份认证体系和新型电子发票服务平台为依托，以去介质、去版式、授信制、赋码制、标签化、要素化为特征，以全领域、全环节、全要素电子化为运行模式的新型电子发票。为落实中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于进一步深化税收征管改革的意见》要求，自 2021 年 12 月 1 日起，在内蒙古自治区、上海市和广东省

（不含深圳市）部分地区的部分纳税人中开展全面数字化的电子发票试点工作。截至2023年11月，数电票开票试点已扩围至全国35个省/市，全电发票受票试点工作已扩围至全国36个省/市。与此同时，数电票改革也对企业现行发票管理制度、业务流程和相关IT系统带来新的挑战。

图9：数电票改革给企业财税流程及系统带来新的挑战



资料来源：普华永道官方微信公众号，国元证券研究所

公司推出乐享服务平台解决行业痛点，有望带来新增长点。公司围绕金税四期改革“以数治税”的核心主旨，为企事业单位提供数电票相关业务服务，配合单位积极完成乐企对接试点工作，借助电子凭证会计数据标准，发挥自身财务、业务协同的技术优势及财政电子票据全国推广经验，积极开展医疗、教育、民生（包括水务，电，煤等）等行政事业单位数电票改革，并在企业市场选择行业深度发展、前后项业务协同延展，推出乐享服务平台，推广行业数电票协同解决方案，2023年上半年已在四川、内蒙、广东、上海、重庆等地区有落地推广案例。

图 10：数字电子发票及业财税协同应用解决方案

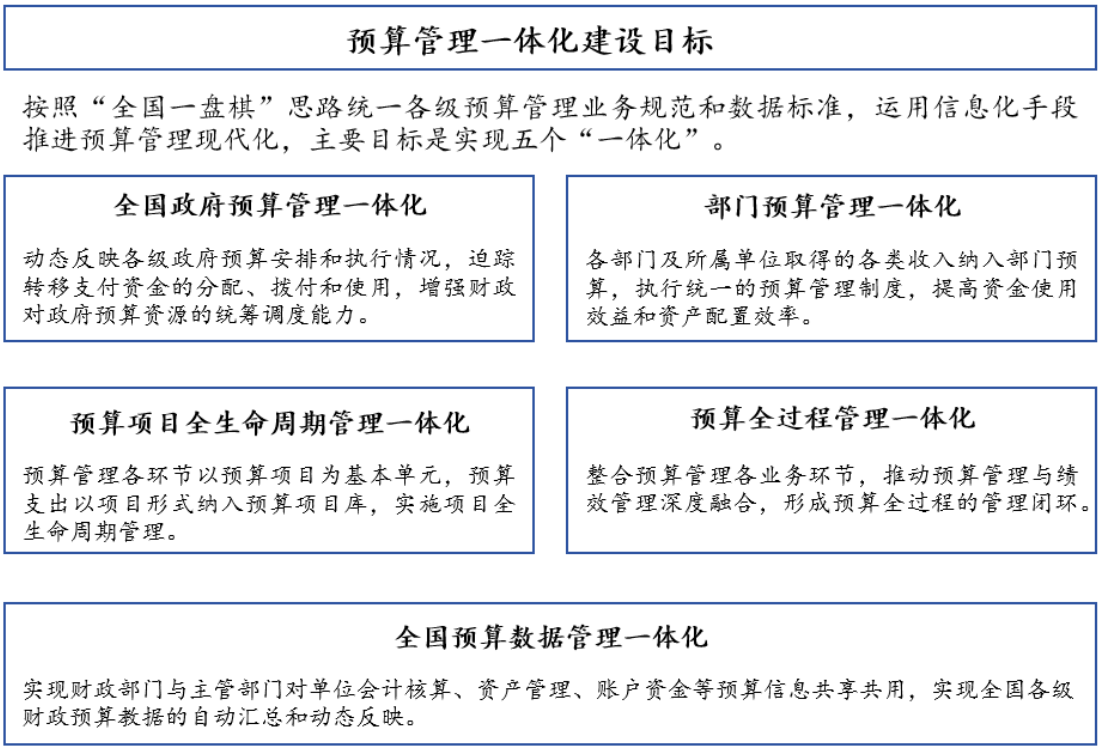


资料来源：公司官网，国元证券研究所

2.2 预算管理范围拓展，智慧财政动能充沛

预算管理一体化以“全国一盘棋”思路，统一各级预算管理业务规范和数据标准，运用信息化手段推进预算管理现代化，主要目标是实现全国政府预算管理一体化、部门预算管理一体化、预算项目全生命周期管理一体化、预算全过程管理一体化、全国预算数据管理一体化。

图 11：预算管理一体化建设目标：五个“一体化”



资料来源：新浪网，国元证券研究所

预算管理一体化 2.0 标准发布，拓宽一体化系统覆盖范围，开启新的建设周期。2023 年 4 月，财政部印发《预算管理一体化规范（2.0 版）》，提出要加快拓展预算管理一体化业务范围，将政府债务管理、资产管理、绩效管理等业务纳入一体化，涵盖了预算管理全流程各环节，并要求各级财政部门在预算管理一体化系统全面运行基础上对标 2.0 标准。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/015020100130011102