

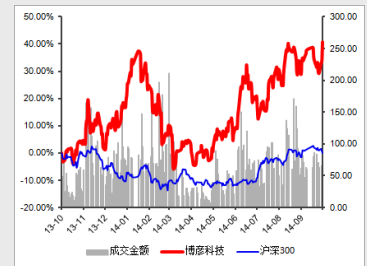
计算机：博彦科技（002649）三季度报点评

2014年10月22日

## 业绩符合预期，毛利率小幅提升

推荐（维持）

市场表现 截至 2014.10.22



### 事件

博彦科技发布三季度业绩报告称，2014年前三季度归属于母公司所有者的净利润为 1.04 亿元，较上年同期增 21.64%；营业收入为 11.36 亿元，较上年同期增 16.74%；基本每股收益为 0.63 元。其中第三季度营收和归母净利润分别同比增长 25.45%、23.13%。

公司预告 2014 全年净利润为 1.53 -1.92 亿元，同比增长 20%-50%。

### 业务转型效果显现，毛利率小幅提升

公司三季报销售毛利率为 32.49，较去年同期提升 0.93 个百分点，较中报提升 0.77 个百分点。我们认为毛利率提升主要有两方面原因，一是公司主动调整业务结构，减少低毛利外包业务，着力拓展高毛利行业解决方案市场；二是前期收购的泓智信息和 TPG 业务毛利率水平较高，可能已在三季报中并表，从而拉开整体毛利率水平。未来随着公司业务转型的进一步深入，我们预计公司毛利率水平还将稳步提升。

### “内生+外延”全面转型为行业解决方案提供商

通过并购日本大展，公司完成了外包业务的地域布局，获得一批优质客户。以并购泓智信息和 TPG 为起始，公司将不断加强自身技术实力，拓展金融、电信、医疗等行业布局，提高业务“含金量”，实现从服务外包商向行业解决方案提供商的转型。

### 维持公司“推荐”评级

我们预计公司 2014-16 年的 EPS 分别为 1.09、1.45、1.93 元/股，对应 10 月 22 日收盘价的 PE 分别为 34.58、25.93、19.53 倍。综上所述，我们继续维持公司“推荐”评级。

### 风险提示

IPO 重启及新股发行制度改革或拖累板块估值水平；并购整合风险。

图表：博彦科技盈利预测

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	814.9	1,328.8	1,754.8	2,249.1	2,819.0
同比增长(+/-%)	18.8%	63.1%	32.1%	28.2%	25.3%
归属净利润（百万元）	95.7	127.9	182.1	243.5	324.5
同比增长(+/-%)	33.6%	33.6%	42.4%	33.7%	33.2%
每股收益（元）	0.57	0.76	1.09	1.45	1.93
PE	66.12	49.59	34.58	25.93	19.53
PB	5.49	3.99	3.69	3.29	2.88

### 市场数据 2014-10-22

A 股收盘价（元）	37.69
一年内最高价（元）	38.80
一年内最低价（元）	24.28
上证指数	2,326.55
市净率	4.23
总股本（亿股）	1.68
实际流通 A 股（万股）	0.63
限售流通 A 股（亿股）	1.05
流通 A 股市值（亿元）	39.57

分析师：张彬  
执业编号：S1490513100002  
电话：010-58566807  
邮箱：zhangbin@hrsec.com.cn

联系人：安静  
电话：010-58565095  
邮箱：anjing@hrsec.com.cn

证券研究报告

**附表**
**资产负债表**
**利润表**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	<b>1,151.5</b>	<b>1,181.8</b>	<b>1,348.5</b>	<b>1,719.4</b>	<b>营业收入</b>	1,328.8	1,754.8	2,249.1	2,819.0
现金	799.5	693.1	712.9	893.6	营业成本	916.9	1,194.5	1,515.9	1,892.4
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	2.0	8.8	11.2	14.1
应收票据	0.0	0.0	0.0	0.0	营业费用	55.2	70.2	87.7	104.3
应收款项	335.4	461.5	600.8	782.3	管理费用	254.5	331.7	416.1	507.4
其他应收款	11.2	15.3	19.6	24.6	财务费用	10.0	-16.5	-16.1	-20.9
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	5.8	5.1	5.8	7.3
其他	5.5	11.9	15.2	18.9	公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>非流动资产</b>	<b>664.4</b>	<b>763.0</b>	<b>847.4</b>	<b>833.1</b>	投资收益	0.3	0.3	0.4	0.4
长期股权投资	29.2	43.8	57.0	70.9	<b>营业利润</b>	84.7	161.4	228.8	314.8
固定资产	98.3	90.2	204.1	192.2	营业外收入	42.1	42.1	40.1	39.1
无形资产	132.6	144.1	156.2	166.4	营业外支出	1.4	1.2	1.3	1.3
其他	404.3	485.0	430.1	403.6	<b>利润总额</b>	125.4	202.3	267.6	352.7
<b>资产总计</b>	<b>1,815.9</b>	<b>1,944.9</b>	<b>2,195.9</b>	<b>2,552.5</b>	所得税	-2.6	20.2	24.1	28.2
<b>流动负债</b>	<b>292.5</b>	<b>282.9</b>	<b>348.6</b>	<b>458.4</b>	<b>净利润</b>	128.0	182.1	243.5	324.5
短期负债	30.0	45.5	31.0	31.0	少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	22.0	23.6	34.6	51.2	归属母公司所有者净利润	127.9	182.1	243.5	324.5
预收账款	7.4	10.0	14.0	21.2	EPS (元)	0.76	1.09	1.45	1.93
其他	233.1	203.9	269.0	355.0	<b>主要财务比率</b>				
<b>长期负债</b>	<b>114.8</b>	<b>114.3</b>	<b>114.0</b>	<b>113.9</b>	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	103.4	103.4	103.4	103.4	<b>同比增长率</b>				
其他	11.4	10.9	10.6	10.5	营业收入	63.1%	32.1%	28.2%	25.3%
<b>负债合计</b>	<b>407.3</b>	<b>397.2</b>	<b>462.6</b>	<b>572.3</b>	营业利润	40.8%	90.6%	41.7%	37.6%
股本	165.4	167.7	167.7	167.7	净利润	32.9%	42.3%	33.7%	33.2%
资本公积金	967.1	967.1	967.1	967.1	<b>盈利能力</b>				
留存收益	287.7	423.8	608.9	855.5	毛利率	31.0%	31.9%	32.6%	32.9%
少数股东权益	0.9	0.9	0.9	0.9	净利率	9.6%	10.4%	10.8%	11.5%
母公司所有者权益	1,407.7	1,547.1	1,733.0	1,980.2	ROE	9.1%	11.8%	14.1%	16.4%
<b>负债及权益合计</b>	<b>1,815.9</b>	<b>1,945.2</b>	<b>2,196.5</b>	<b>2,553.4</b>	ROIC	8.8%	11.0%	13.5%	15.7%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
单位: 百万元					资产负债率	22.4%	20.4%	21.1%	22.4%
<b>经营活动现金流</b>	<b>99.6</b>	<b>31.1</b>	<b>217.4</b>	<b>288.4</b>	流动比率	393.6%	417.7%	386.8%	375.0%
净利润	128.0	182.1	243.5	324.5	速动比率	393.6%	417.7%	386.8%	375.0%
折旧摊销	25.6	30.3	59.9	68.2	<b>营运能力</b>				
财务费用	12.1	-16.5	-16.1	-20.9	资产周转率	73.2%	90.2%	102.4%	110.4%

投资收益	0.4	0.1	0.1	0.1	存货周转率	-	-	-	-
营运资金变动	-63.3	-166.8	-72.5	-87.7	应收账款周转率	396.2%	380.3%	374.3%	360.4%
其他	-3.2	1.9	2.5	4.3	<b>每股资料(元)</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-244.4	-126.7	-141.6	-51.3	每股收益	0.76	1.09	1.45	1.93
资本支出	-227.3	-109.0	-124.3	-33.9	每股经营现金	0.64	0.19	1.30	1.72
其他投资	-17.2	-17.7	-17.3	-17.5	每股净资产	8.51	9.22	10.33	11.81
<b>筹资活动现金流</b>	492.1	-10.7	-56.0	-56.4	每股股利	0.18	0.26	0.32	0.39
借款变动	128.4	15.5	-14.5	0.0	<b>估值比率</b>				
股利分配	-30.0	-43.7	-58.4	-77.9	PE	49.59	34.58	25.99	19.53
其他	7.4	17.5	17.0	21.5	PB	3.99	3.69	3.29	2.88

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

## 免责声明

张彬, 在此声明, 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等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真: 010-58568159

网址: [www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)