

博彦科技 (002649)

业绩承压，稳步转型

——三季报点评

符健 (分析师)
 010-59312839
 fujian@gtjas.com

证书编号 S0880515040001

本报告导读:

三季度净利润增速整体低于市场预期，全年业绩承压。且考虑公司停牌期间市场环境恶化，维持“谨慎增持”评级。

投资要点:

- 维持谨慎增持评级，目标价 49 元。公司前三季度业绩低于市场预期，下调公司 2015-2017 年 EPS 1.12 (-0.32) / 1.37 (-0.33) / 1.69 (-0.71) 元，对应增速 10%、22%、24%。考虑公司停牌期间市场环境恶化，下调目标价至 49 元，对应 16 年 36 倍 PE。维持“谨慎增持”评级。
- 三季度净利润增速整体低于市场预期，全年业绩承压。公司三季报实现收入 13.1 亿元，同比增长 14.9%，实现净利润 1.3 亿元，同比增长 27.8%，低于市场预期。单季度收入同比增长 8.7%，单季度净利润同比下降 84.8%。单季净利润大幅下降，主要系三个主要因素所导致：销售费用增长，合资公司经营亏损导致投资损失增加，且处置非流动资产损失支出导致营业外支出增加。毛利率方面，同比下降约 0.3 个百分点。管理费用率同比增长近 1.9 个百分点。此外，公司披露 15 年全年净利润增速预计为 -10%-20%，低于我们的预期。
- 外延扩张助转型，金融大数据实力不断增强。公司由传统服务外包企业向行业解决方案提供商的转型，主要向垂直行业拓展业务，重点关注金融、互联网和医疗健康等领域。通过收购上海泓智和美国 TPG 公司，提升了其在金融领域的大数据分析能力。未来有望由此实现商业模式转型，延伸产业链价值。此外，公司通过收购 PDL100% 的股权，并在新加坡成立全资子公司，通过外延扩张提高全球交付能力，体现了业务转型的执行力。看好公司战略转型方向。
- 风险提示：公司金融 IT 业务拓展不及预期

评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：49.00

上次预测：96.00

当前价格：45.49

2015.10.23

交易数据

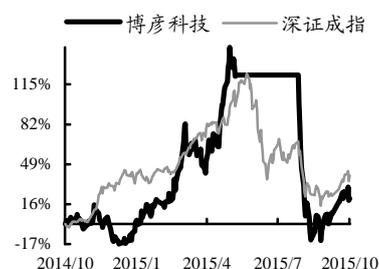
52 周内股价区间 (元)	30.23-95.11
总市值 (百万元)	7,629
总股本/流通 A 股 (百万股)	168/164
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	98%
日均成交量 (百万股)	751.41
日均成交额 (百万元)	313.30

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,651
每股净资产	9.84
市净率	4.6
净负债率	-28.82%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.14	0.45
Q2	0.29	0.32
Q3	0.18	0.02
Q4	0.39	0.33
全年	1.02	1.12

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	14%	-46%	19%
相对指数	4%	-30%	-23%

相关报告

《外延扩展完善海外布局，转型稳步推进》
2015.08.06

《龙头领衔，或有望引领互联网金融反弹》
2015.07.15

《业绩符合预期，转型效果显现》2014.08.20

《结构优化与业务升级双轮驱动业绩增长》
2014.03.24

《估值未反映成长能力 继续推荐》2013.01.14

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,329	1,561	1,888	2,369	2,890
(+/-)%	63%	18%	21%	25%	22%
经营利润 (EBIT)	100	175	201	246	316
(+/-)%	85%	75%	15%	22%	28%
净利润	128	170	187	229	284
(+/-)%	34%	33%	10%	22%	24%
每股净收益 (元)	0.76	1.02	1.12	1.37	1.69
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	7.5%	11.2%	10.7%	10.4%	10.9%
净资产收益率 (%)	9.1%	10.6%	10.7%	11.7%	12.9%
投入资本回报率 (%)	14.1%	15.7%	15.7%	18.4%	22.5%
EV/EBITDA	54.5	32.4	29.6	22.9	17.2
市盈率	59.6	44.8	40.8	33.3	26.9
股息率 (%)	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

模型更新时间: 2015.10.22

股票研究

信息科技
计算机

博彦科技 (002649)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 49.00

上次预测: 96.00

当前价格: 45.49

公司网址

www.beyondsoft.com

公司简介

公司是领先的、专业的软件与信息服务外包企业。
业务涵盖研发工程服务、企业应用及IT服务以及业务流程外包。

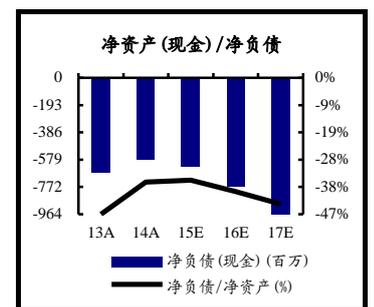
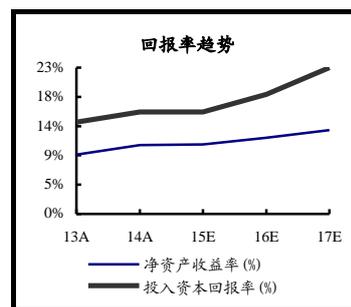
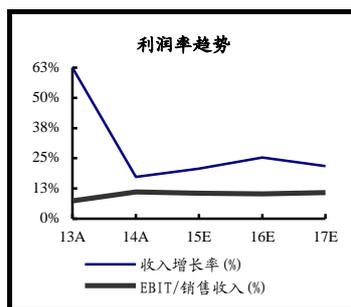
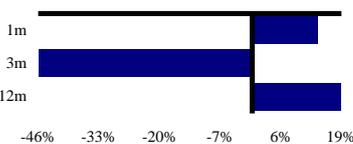
52 周价格范围 30.23-95.11

市值 (百万) 7,629

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	1,329	1,561	1,888	2,369	2,890
营业成本	917	1,037	1,225	1,550	1,890
税金及附加	2	3	3	4	5
销售费用	55	53	93	121	139
管理费用	255	293	366	448	540
EBIT	100	175	201	246	316
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	-3	-5	0	0
财务费用	10	8	6	5	6
营业利润	85	165	184	235	301
所得税	-3	21	33	40	50
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
净利润	128	170	187	229	284
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	799	712	967	967	1,024
其他流动资产	0	10	0	0	0
长期投资	29	44	44	44	44
固定资产合计	190	295	366	419	454
无形及其他资产	437	638	645	651	658
资产合计	1,816	2,100	2,529	2,705	2,936
流动负债	293	445	757	730	700
非流动负债	115	97	54	56	59
股东权益	1,408	1,603	1,756	1,952	2,202
投入资本(IC)	725	993	1,089	1,138	1,192
现金流量表					
NOPLAT	102	156	171	209	268
折旧与摊销	26	42	35	53	71
流动资金增量	-165	61	-44	3	-21
资本支出	-99	-138	-77	-79	-81
自由现金流	-135	121	86	187	237
经营现金流	105	234	181	283	336
投资现金流	-244	-300	-82	-79	-81
融资现金流	513	-4	156	-204	-199
现金流净增加额	374	-70	255	0	57
财务指标					
成长性					
收入增长率	63.1%	17.5%	20.9%	25.5%	22.0%
EBIT 增长率	85.2%	74.8%	14.8%	22.5%	28.2%
净利润增长率	33.6%	33.3%	9.8%	22.4%	23.8%
利润率					
毛利率	31.0%	33.6%	35.1%	34.6%	34.6%
EBIT 率	7.5%	11.2%	10.7%	10.4%	10.9%
净利润率	9.6%	10.9%	9.9%	9.7%	9.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.1%	10.6%	10.7%	11.7%	12.9%
总资产收益率(ROA)	7.0%	8.1%	7.4%	8.5%	9.7%
投入资本回报率(ROIC)	14.1%	15.7%	15.7%	18.4%	22.5%
运营能力					
存货周转天数	#DIV/0!	0	0	0	0
应收账款周转天数	83	83	83	83	83
总资产周转天数	434	458	447	403	356
净利润现金含量	0.82	1.37	0.97	1.23	1.19
资本支出/收入	7%	9%	4%	3%	3%
偿债能力					
资产负债率	22.4%	25.8%	32.1%	29.1%	25.9%
净负债率	-47.3%	-36.1%	-35.5%	-39.4%	-43.8%
估值比率					
PE	59.6	44.8	40.8	33.3	26.9
PB	5.3	4.8	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	54.5	32.4	29.6	22.9	17.2
P/S	5.7	4.9	4.0	3.2	2.6
股息率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

绝对价格回报 (%)



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		