

2020年09月28日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

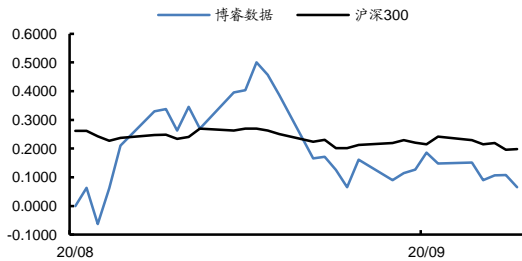
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com.cn

证券分析师： 任春阳 S0350517100002
021-68930177 rency@ghzq.com.cn

APM 技术龙头企业，好赛道前景广

——博睿数据（688229）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
博睿数据	-20.9	6.5	6.5
沪深 300	-5.7	10.4	18.6

市场数据

2020-09-25

当前价格（元）	129.00
52 周价格区间（元）	107.03 - 184.99
总市值（百万）	5727.60
流通市值（百万）	1303.62
总股本（万股）	4440.00
流通股（万股）	1010.56
日均成交额（百万）	220.70
近一月换手（%）	165.41

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **国内 APM 技术龙头企业，产品优势明显。** 公司是国内 APM（应用性能管理）技术的领导企业，2008 年成立以来始终致力于为企业客户提供 APM 监测服务、销售 APM 监测软件等业务。APM 业务属于 IT 运维管理（ITOM）领域的重要分支之一，公司产品可通过监测、分析、优化企业软件应用的性能状况，如 APP 是否卡顿崩溃、交易的响应时间、服务器负载情况等，帮助企业精准定位影响其软件应用性能和用户体验的原因。经过十余年发展，公司形成了贯穿前端网页、APP 等应用、中端网络和后端服务器应用的全产业链产品体系，且是业内少数具备模拟用户手机 APP 性能数据采集能力的厂商之一，同时产品线已逐步拓展至大数据分析、质量控制等临近市场，具有较强的产品优势。
- **下游应用广泛，资本助力实现快速发展。** 公司的产品从互联网行业逐步向传统行业如金融、制造业、电信、航空、汽车等渗透，包括百度、腾讯、阿里、华为、南方航空、平安集团、嘉实集团等 347 家头部企业客户（2019 年底）。随着下游行业的拓展以及客户数量的增长，公司的营收从 2015 年的 6681 万元增长到 2019 年的 1.65 亿元，CAGR 为 25.27%，归属净利润也相应地从 1843 万元提高到 6104 万元，CAGR 为 34.90%，业绩实现稳步增长。公司此次上市募集资金净额 6.50 亿元用于用户数字化体验产品升级建设、应用发现跟踪诊断产品升级建设、研发中心建设、补充流动资金等，上市能够提高公司研发能力、增强资本实力，提升公司的知名度和竞争力，利于公司未来发展。
- **国内 APM 行业滞后美国，未来发展前景广阔。** 由于 APM 行业的发展与企业的信息化水平息息相关，因此国内 APM 行业的发展整体滞后于美国，2018 年美国 APM 行业市场规模为 20.27 亿美元（折合人民币 140 亿元左右），Dynatrace、Datadog 这 2 家头部企业 2018 年营收分别为 4.31、1.98 亿美元，而国内龙头企业基调网络（2017 年数据）、博睿数据 2018 年营收仅为 1.44/1.53 亿元，与美国龙头企业差距较大，随着国内信息化水平的不断提高，APM 行业也会随之快速发展，作为国内 APM 行业龙头企业，公司未来发展前景广阔。
- **盈利预测和投资评级：首次覆盖给予“增持”评级。** 我们看好国内 APM 行业的发展前景，以及公司在该赛道的龙头地位，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.46、2.18、3.36 元，对应当前股价 PE

为 88、59、35 倍，PS 估值为 30、20、13 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

- **风险提示：**下游客户需求低于预期的风险、竞争加剧的风险、疫情反复的风险、宏观经济下行风险

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	165	190	286	456
增长率(%)	7%	16%	50%	59%
归母净利润（百万元）	61	65	97	163
增长率(%)	17%	6%	50%	68%
摊薄每股收益（元）	1.83	1.46	2.18	3.66
ROE(%)	29.94%	7.21%	10.02%	15.04%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：博睿数据盈利预测表

证券代码:	688229.SH				股价:	129.00	投资评级:	增持		日期:	2020-09-25
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标						
ROE	30%	7%	10%	15%	EPS		1.83	1.46	2.18	3.66	
毛利率	81%	81%	81%	81%	BVPS		6.12	20.27	21.80	24.36	
期间费率	25%	45%	44%	42%	估值						
销售净利率	37%	34%	34%	36%	P/E		70.38	88.33	59.08	35.22	
成长能力					P/B		21.07	6.36	5.92	5.30	
收入增长率	7%	16%	50%	59%	P/S		26.11	30.10	20.00	12.55	
利润增长率	17%	6%	50%	68%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2019	2020E	2021E	2022E		
总资产周转率	0.70	0.20	0.29	0.40	营业收入	165	190	286	456		
应收账款周转率	2.36	2.28	2.35	2.43	营业成本	32	36	55	87		
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	2	2	3	4		
偿债能力					销售费用	27	34	52	80		
资产负债率	14%	3%	4%	4%	管理费用	13	57	80	114		
流动比	7.07	29.45	25.24	21.98	财务费用	(1)	(7)	(7)	(7)		
速动比	7.07	29.45	25.24	21.98	其他费用/(-收入)	3	5	5	5		
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	69	73	110	184		
现金及现金等价物	158	819	804	814	营业外净收支	0	0	0	0		
应收款项	70	83	122	188	利润总额	69	73	110	184		
存货净额	0	0	0	0	所得税费用	8	8	13	21		
其他流动资产	1	1	1	1	净利润	61	65	97	163		
流动资产合计	229	903	926	1003	少数股东损益	0	0	0	0		
固定资产	4	3	13	63	归属于母公司净利润	61	65	97	163		
在建工程	0	21	33	0	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	1	1	30	59	经营活动现金流	51	50	65	111		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	61	65	97	163		
资产总计	236	931	1004	1127	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	2	1	1	6		
应付款项	8	6	9	14	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	5	6	9	13	营运资金变动	(12)	(12)	(45)	(75)		
其他流动负债	19	19	19	19	投资活动现金流	(1)	(20)	(21)	(17)		
流动负债合计	32	31	37	46	资本支出	(1)	(20)	(21)	(17)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	0	0	0	0	其他	(1)	0	0	0		
长期负债合计	0	0	0	0	筹资活动现金流	610	631	(29)	(49)		
负债合计	32	31	37	46	债务融资	0	0	0	0		
股本	33	44	44	44	权益融资	0	651	0	0		
股东权益	204	900	968	1082	其它	610	(19)	(29)	(49)		
负债和股东权益总计	236	931	1004	1127	现金净增加额	660	661	15	45		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】**【计算机组介绍】**

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事社服、环保行业及上市公司研究。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、宝幼琛，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。

【国海证券投资评级标准】**行业投资评级**

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。