

博彦科技 (002649.SZ) 领先数智技术服务商，AI 带来新机遇

2025 年 06 月 05 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

陈宝健（分析师）

刘逍遙（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

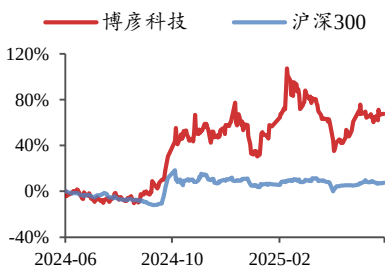
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2025/6/4
当前股价(元)	13.52
一年最高最低(元)	17.00/7.20
总市值(亿元)	79.14
流通市值(亿元)	74.18
总股本(亿股)	5.85
流通股本(亿股)	5.49
近 3 个月换手率(%)	218.22

股价走势图



数据来源：聚源

● **领先咨询、行业解决方案与数智技术服务厂商，首次覆盖给予“买入”评级**

公司是全球领先咨询、行业解决方案与数智技术服务厂商，在金融、高科技、互联网、能源、制造、农业等领域积累了丰富经验，自成立以来已服务众多世界 500 强及中国 500 强企业。目前公司在巩固传统 IT 服务优势的基础上，深化产品研发与解决方案创新，积极培育高附加值业务板块，稳步组建专业化新业务团队，重点强化咨询服务能力与信创软硬件集成能力建设。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.52、3.19、3.72 亿元，当前股价对应 PE 分别 31.4、24.8、21.2 倍，公司估值低于同行可比公司平均估值水平，首次覆盖给予“买入”评级。

● **与阿里云深化战略协同，探索大模型在金融等行业领域的落地**

阿里通义千问是全球领先的大模型，API 日调用量过亿。根据 Omdia 和沙利文的报告，阿里云连续两年获评中国商用基础模型竞争力第一，也获得中国金融大模型整体市场第一。公司与阿里的合作已有 10 余年，在全国主要城市都设立了服务团队，专门为阿里系的产品提供研发、运维和技术支持服务。并且作为阿里云“金融先锋联盟”的重要成员，公司持续参与金融机构核心系统升级，深度推进智能体技术的研发与场景化应用，重点聚焦信贷风控与合规质检两大关键领域，致力于为金融机构提供高效、智能的解决方案。

● **与微软深度合作 30 年，助力行业智能应用解决方案落地**

公司是微软金牌合作伙伴，也是其长期的生态合作伙伴。公司不仅为微软全球业务提供 IT 相关服务，也基于云和人工智能大模型等平台积极开展生态合作，致力于为行业客户开发更多的智能应用解决方案。作为国内首批接入微软 Azure OpenAI 商用服务权限、具备落地服务能力企业之一，公司基于 Azure OpenAI 为客户落地办公自动化、智能机器人等场景的产品和解决方案项目的交付和实施。

● **风险提示：**汇率变动风险；商誉减值风险；技术创新风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,601	6,899	7,331	7,952	8,664
YOY(%)	1.9	4.5	6.3	8.5	9.0
归母净利润(百万元)	217	124	252	319	372
YOY(%)	-29.7	-42.8	103.0	26.4	16.8
毛利率(%)	24.9	24.0	24.5	24.9	25.1
净利率(%)	3.3	1.8	3.4	4.0	4.3
ROE(%)	5.3	2.9	5.8	6.9	7.7
EPS(摊薄/元)	0.37	0.21	0.43	0.54	0.64
P/E(倍)	36.4	63.7	31.4	24.8	21.2
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 全球领先的咨询、行业解决方案与数智技术服务提供商.....	3
1.1、 业绩稳健发展，各项经营指标保持健康.....	3
1.2、 聚焦新行业及新客户，打造第二增长曲线.....	5
1.3、 业务类型持续优化，培育高附加值、高毛利业务.....	6
2、 携手阿里、微软等大模型厂商，加速 AI Agent 行业场景化落地.....	7
2.1、 与阿里云深化战略协同，探索大模型在金融等行业领域的落地.....	8
2.2、 与微软深度合作 30 年，助力行业智能应用解决方案落地.....	12
3、 盈利预测与投资建议.....	13
3.1、 核心假设.....	13
3.2、 投资建议.....	14
4、 风险提示.....	14
附：财务预测摘要.....	15

图表目录

图 1： 公司客户覆盖金融、高科技、互联网等各个行业.....	3
图 2： 2024 年公司收入规模较为稳健.....	4
图 3： 2024 年公司归母净利润下滑 42.8%.....	4
图 4： 公司收入主要来源于产品及解决方案、研发工程和 IT 运营维护三大业务体系.....	4
图 5： 公司收入主要来源于金融、互联网及高科技等行业.....	5
图 6： 公司经营活动现金流保持健康.....	5
图 7： 博彦数农以全产业链数智化为抓手，打造产业数智大脑，产加销品服一体化多层次赋能，提升产区竞争力.....	6
图 8： 公司与美锦能源签署战略合作协议.....	6
图 9： 博彦咨询为客户提供咨询+实施的端到端咨询服务.....	7
图 10： 公司获得华为开发者联盟 HarmonyOS 开发服务商认证.....	7
图 11： 公司获得 HarmonyOS 开发服务商先锋计划授牌.....	7
图 12： 公司自主研发了具备可扩展性与集成能力的“AI Agent 平台”.....	8
图 13： 旗舰模型 Qwen3-235B-A22B 在多场景测试中表现优异.....	8
图 14： 小型 MoE 模型 Qwen3-30B-A3B 的激活参数数量是 QwQ-32B10%.....	8
图 15： 阿里云连续两年获评中国商用基础模型竞争力第一.....	9
图 16： 阿里云中国金融大模型整体市场第一.....	10
图 17： 公司为阿里云的代理伙伴、服务伙伴及产品生态伙伴.....	10
图 18： 阿里云联合公司等 18 家合作伙伴正式发布了 57 个金融智能体解决方案.....	11
图 19： 公司基于云卓越架构（Well-Architected）帮助客户加速海外部署.....	12
图 20： 公司曾获得比尔·盖茨亲自签署的年度杰出本地化奖.....	12
表 1： 在新技术、新行业及新客户的驱动下，公司业务有望较快发展.....	13
表 2： 公司 PE 估值低于行业可比公司平均水平（截止 2025.6.3 收盘）.....	14

1、全球领先的咨询、行业解决方案与数智技术服务提供商

公司是一家业务面向全球的咨询、行业解决方案与数智技术服务提供商。公司成立于 1995 年，成立之初公司主要服务于国际领先的高科技企业如微软、惠普、Adobe 等，随着国内信息技术产品的发展，公司逐渐拓展国内客户及市场，目前公司在金融、高科技、互联网、能源、制造、农业等领域积累了丰富的丰富经验，自成立以来已服务众多世界 500 强及中国 500 强企业。

图1：公司客户覆盖金融、高科技、互联网等各个行业

高科技	         
互联网	           
金融	           
其他	      

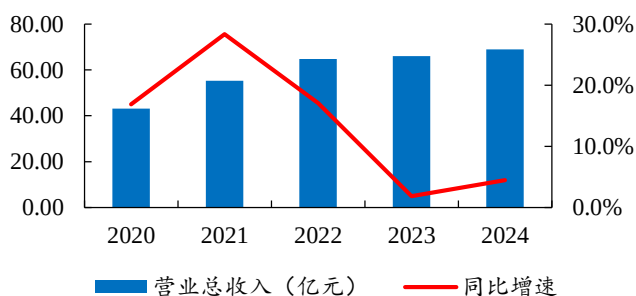
资料来源：博彦科技宣传册、开源证券研究所

公司业务矩阵涉及咨询、行业解决方案、数字技术服务、业务运营服务等多元领域，服务链路贯穿从咨询到实施和运维的全生命周期。同时，公司在巩固传统 IT 服务（研发工程及 IT 运营维护）优势的基础上，深化产品研发与解决方案创新，积极培育高附加值业务板块，稳步组建专业化新业务团队，重点强化咨询服务能力与信创软硬件集成能力建设。目前公司全球员工总数超过 30000 人，旗下子公司、研发与交付中心已覆盖中国、美国、日本、印度、新加坡、马来西亚、西班牙、哥斯达黎加、印度尼西亚、菲律宾、巴西、英国、越南十三个国家的主要城市。

1.1、业绩稳健发展，各项经营指标保持健康

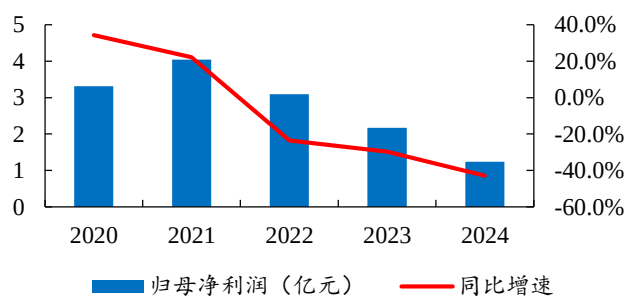
公司业务规模保持较为稳健。2024 年公司实现营业收入 68.99 亿元，同比增长 4.50%；受新业务投入加大及资产减值计提等因素影响，实现归母净利润 1.24 亿元，同比下降 42.81%。

图2：2024 年公司收入规模较为稳健



数据来源：Wind、开源证券研究所

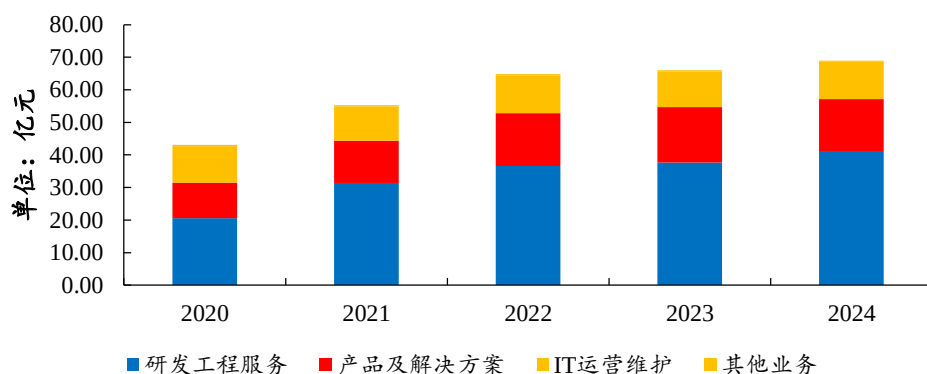
图3：2024 年公司归母净利润下滑 42.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司目前收入主要来源于产品及解决方案、研发工程和 IT 运营维护三大业务体系。(1) 产品及解决方案：为金融、农业、能源、制造等行业领域提供自主研发、可复制性较强、成熟度较高的软件产品、平台及工具。(2) 研发工程业务：公司已成为全球金融、互联网、高科技等众多领军行业企业的核心 IT 服务伙伴，其实施交付能力在业界赢得了广泛认可。(3) IT 运维服务：不仅包括对客户应用支持软件和业务系统的运行管理与维护，确保其日常运营的稳定性和效率，还提供全面的 IT 基础设施管理服务，涉及操作系统、硬件系统、网络设施的维护与支持，以及桌面支持服务，帮助客户解决日常遇到的技术问题。

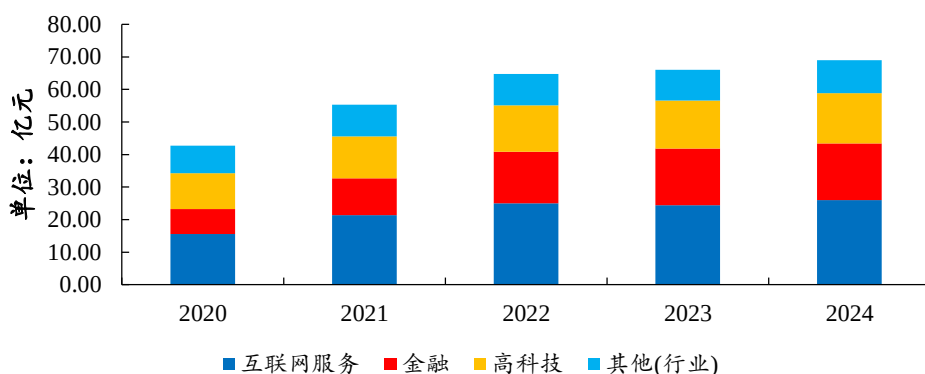
图4：公司收入主要来源于产品及解决方案、研发工程和 IT 运营维护三大业务体系



数据来源：Wind、开源证券研究所

从行业来看，公司在夯实金融、互联网及高科技等行业业务的同时，持续深化数字农业、智慧能源及央国企客户群等新兴领域的战略布局，多行业协同构建可持续增长引擎。2024 年，公司金融领域业务整体保持稳定，实现营业收入 17.38 亿元，同比增长 0.05%；互联网与高科技业务在行业波动中保持韧性，分别实现营业收入 26.03 亿元和 15.46 亿元，同比增长 6.64%及 4.18%。同时，公司集中资源突破新行业和新客户，打造第二增长曲线。

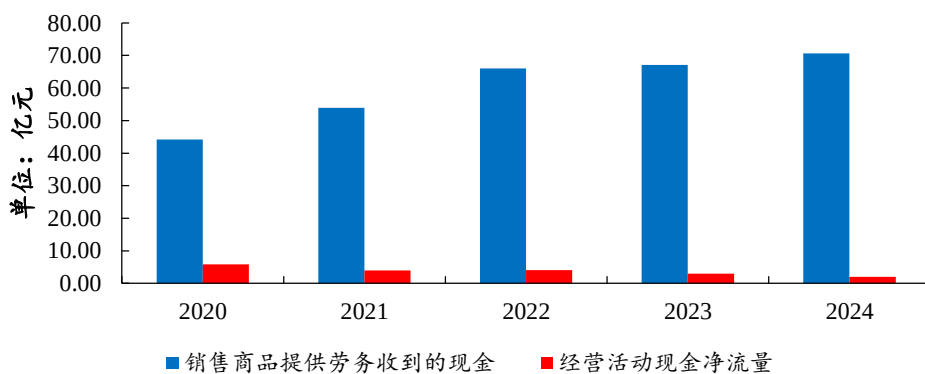
图5：公司收入主要来源于金融、互联网及高科技等行业



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司经营活动现金流健康。2020-2024 年公司销售商品提供劳务收到的现金持续增长，经营活动净现金流显著优于净利润水平。

图6：公司经营活动现金流保持健康



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、聚焦新行业及新客户，打造第二增长曲线

公司加速拓展数字农业、智慧能源及央企客户群等新兴赛道，形成“优势行业+新兴领域”的多维增长矩阵。公司新业务拓展初见成效，2024 年全年累计签约合同金额突破 8.1 亿元。

在数字农业领域，公司围绕智慧大田、智慧设施、数智渔业、数智乡村、数智供销、未来畜牧等方向，构建了以物联网为基础，大数据底座、农业产业云、AI 云脑为核心，应用 N 场景的数智农业综合技术体系。2024 年公司成功中标多项重要项目，其中：与中国水产科学研究院东海水产研究所、海康威视合作，共同开发的“渔船多源感知与 AI 一体化智能终端设备”，成功入选由中国农学会评选的“2024 年度中国农业农村重大新技术新产品新装备”名单，被评为 2024 年 10 大重大新装备之一；与广西农科院达成战略合作，结合公司在东盟国家的布局优势，将国内的先进智慧农业技术推广至东盟国家。

图7：博彦数农以全产业链数智化为抓手，打造产业数智大脑，产加销品服一体化多层次赋能，提升产区竞争力



资料来源：博彦数农官网

在智慧能源领域，公司聚焦能源全产业链创新，构建覆盖新能源开发、智能电网升级、全球化运维及零碳场景落地的业务矩阵。2024 年公司与三峡集团、美锦能源等头部企业达成合作，整合资源与技术优势，以技术赋能能源行业数智化转型。

图8：公司与美锦能源签署战略合作协议



资料来源：博彦科技公众号

在央国企客户群领域，公司以客户数智化转型及信创软硬件集成业务需求为切入点，建立覆盖石化、能源、航空、军工等重点行业的央国企客户资源池，业务拓展呈现多点开花态势。

1.3、业务类型持续优化，培育高附加值、高毛利业务

在保持原有业务稳健增长的同时，公司系统推进“咨询-解决方案-运营”全链条服务能力构建，以咨询业务为引领，结合行业信创发展业务。在咨询业务领域，公司持续深化咨询业务的战略价值，目前已组建多支专业化咨询团队，围绕管理咨询、数字化咨询、出海咨询等核心领域构建深度服务能力。公司将咨询业务逐步打造为价值创造的战略支点，以咨询业务为引领，逐步构建“咨询-解决方案-运营”的全链条数智化服务体系。

图9：博彦咨询为客户提供咨询+实施的端到端咨询服务

➢ 战略咨询 博彦科技结合自身近三十年的技术经验，帮助企业制定和实施业务战略、发展战略以及数字化转型战略，以应对数字化时代的挑战和机遇，重塑商业模式和业务模式，释放数字活力，全面提升核心竞争力。	➢ 业务和管理咨询 博彦科技业务与管理咨询，基于客户改善管理决策、加速业务拓展等需求，通过人员、流程及管理方式等的整合，帮助客户实现对企业原有业务模式的创新，探索新的业务增长机会，加速数字化转型。推动企业内数字化创新环境的建设。	➢ 数字化技术咨询 博彦科技在充分理解客户战略目标和企业的竞争优劣势的情况下，提供结构化、综合和个性化的数字化咨询服务，从技术转型，到新技术对企业发展的影响等方面，为客户定制全方位的数字化技术解决方案，与客户一起重新定义企业业务流程和系统管理方法，从而保证业务转型的平稳实施，让客户具有更强的竞争优势和更大的发展空间。
➢ 出海咨询 博彦科技结合自身全球化之路的丰富经验和客户出海的领先实践，帮助全球化企业或有出海意愿的企业更准确地洞察海外市场机会、更快速地确定出海路径和策略，更全面地建立海外市场运营能力。		

资料来源：博彦科技官网

在信创及软硬件协同业务领域，公司组建了专业的行业信创业务团队，通过自有产品适配及联合解决方案开发、联合销售等多维路径，持续强化信创业务的技术能力与市场渗透力。在生态共建层面，公司已与国内主流操作系统、数据库、ERP 及中间件厂商建立深度合作，形成覆盖核心软硬件的国产化适配能力；在鸿蒙生态领域，公司凭借技术实力获得“鸿蒙生态市场服务商”及“HarmonyOS 开发服务商”官方认证，并基于自主研发的“鸿蒙 HarmonyOS 移动金融技术平台”，为金融机构提供从鸿蒙应用开发、生态接入到运维支持的一站式服务，公司已成功中标多家商业银行及基金公司的鸿蒙系统建设项目。

图10：公司获得华为开发者联盟 HarmonyOS 开发服务商认证



资料来源：博彦科技微信公众号

图11：公司获得 HarmonyOS 开发服务商先锋计划授牌



资料来源：博彦科技微信公众号

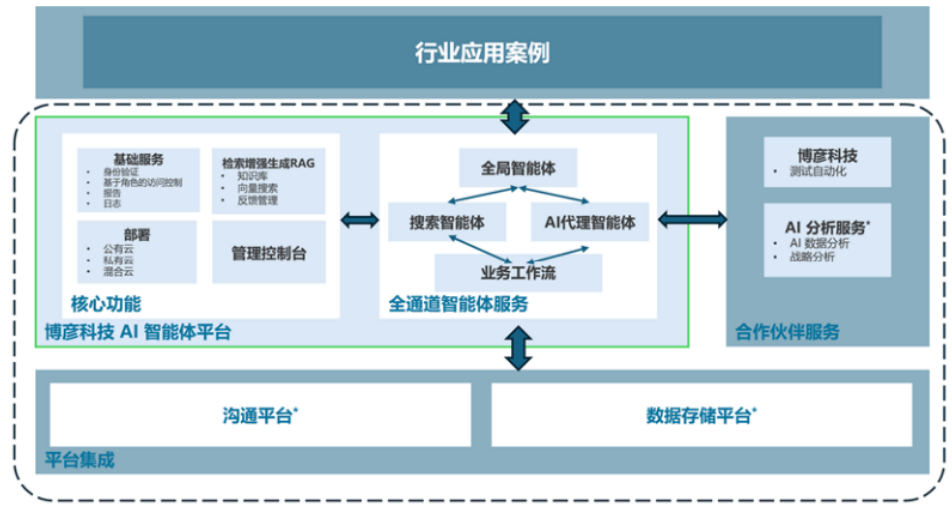
此外，公司以先进技术为驱动力，通过自主研发与生态协同双轮驱动，加速推 AI 大模型的行业级应用落地以及数据要素业务的探索，在前沿技术布局与生态孵化层面构建技术赋能与商业价值转化的闭环。

2、携手阿里、微软等大模型厂商，加速 AI Agent 行业场景化落地

在 AI 大模型领域，公司积极与国内外主流大模型厂商建立生态与技术协作关系。依托原有“人工智能计算平台”技术基座，公司持续为行业客户提供涵盖数据标注、模型开发、训练、部署及推理服务的一站式解决方案。为进一步加速企业级 AI 应用进程，公司自主研发了具备可扩展性与集成能力的“AI Agent 平台”，其采用模

块化架构设计，可有效降低开发复杂度，实现与企业现有系统的无缝对接，形成灵活且可扩展的智能化解决方案，显著缩短 AI 项目交付周期。

图12：公司自主研发了具备可扩展性与集成能力的“AI Agent 平台”



资料来源：博彦科技年报

2.1、与阿里云深化战略协同，探索大模型在金融等行业领域的落地

阿里通义千问是全球领先大模型，API 日调用量过亿。Qwen3 是通义千问系列的最新模型，融合推理与非推理模式，兼具 QwQ 和 Instruct 模型能力。提供多种尺寸，包括 235B-A22B、30B-A3B 及六个 Dense 模型，大幅提升数学、代码、逻辑推理和对话能力，达到业界领先水平。旗舰模型 Qwen3-235B-A22B 在多场景测试中表现优异，小型模型如 Qwen3-4B 性能媲美大模型。用户可在阿里云百炼平台免费体验各 100 万 Token。

图13：旗舰模型 Qwen3-235B-A22B 在多场景测试中表现优异

	Qwen3-235B-A22B MoE	Qwen3-32B Dense	OpenAI-o1 2024.12.17	Deepseek-R1	Grok 3 Beta Think	Gemini2.5-Pro	OpenAI-o3-mini Mini
ArenaHard	95.6	93.8	92.1	93.2	-	96.4	89.0
AIME24	85.7	81.4	74.3	79.8	83.9	92.0	79.6
AIME25	81.5	72.9	79.2	70.0	77.3	86.7	74.8
LiveCodeBench v2, 2024.10.20-22.02	70.7	65.7	63.9	64.3	70.6	70.4	66.3
CodeForces Div.1 Rated	2056	1977	1891	2029	-	2001	2036
Aider RasaB2	61.8	50.2	61.7	56.9	53.3	72.9	53.8
LiveBench 2024.11.25	77.1	74.9	75.7	71.6	-	82.4	70.0
BFCL v3	70.8	70.3	67.8	56.9	-	62.9	64.6
MuItIF 8 languages	71.9	73.0	48.8	67.7	-	77.8	48.4

1. ArenaHard: The ArenaHard dataset for high-quality and expert-level questions. AIME24 consists of Part I and Part II, with a total of 30 questions.
2. AIME: The AIME dataset for high-quality and expert-level questions. AIME24 consists of Part I and Part II, with a total of 30 questions.
3. BFCL: The BFCL dataset for high-quality and expert-level questions. BFCL consists of Part I and Part II, with a total of 30 questions.

图14：小型 MoE 模型 Qwen3-30B-A3B 的激活参数数量是 QwQ-32B10%

	Qwen3-30B-A3B MoE	QwQ-32B	Qwen3-4B Dense	Qwen2.5-72B-Instruct	Gemma3-27B-IT	DeepSeek-V3	GPT-4o 2024.11.20
ArenaHard	91.0	89.5	76.6	81.2	86.8	85.5	85.3
AIME24	80.4	79.5	73.8	18.9	32.6	39.2	11.1
AIME25	70.9	69.5	65.6	15.0	24.0	28.8	7.6
LiveCodeBench v2, 2024.10.20-22.02	62.6	62.7	54.2	30.7	26.9	33.1	32.7
CodeForces Div.1 Rated	1974	1982	1671	859	1063	1134	864
GPQA	65.8	65.6	55.9	49.0	42.4	59.1	46.0
LiveBench 2024.11.25	74.3	72.0	63.6	51.4	49.2	60.5	52.2
BFCL v3	69.1	66.4	65.9	63.4	59.1	57.6	72.5
MuItIF 8 languages	72.2	68.3	66.3	65.3	69.8	55.6	65.6

1. ArenaHard: The ArenaHard dataset for high-quality and expert-level questions. AIME24 consists of Part I and Part II, with a total of 30 questions.
2. AIME: The AIME dataset for high-quality and expert-level questions. AIME24 consists of Part I and Part II, with a total of 30 questions.
3. BFCL: The BFCL dataset for high-quality and expert-level questions. BFCL consists of Part I and Part II, with a total of 30 questions.

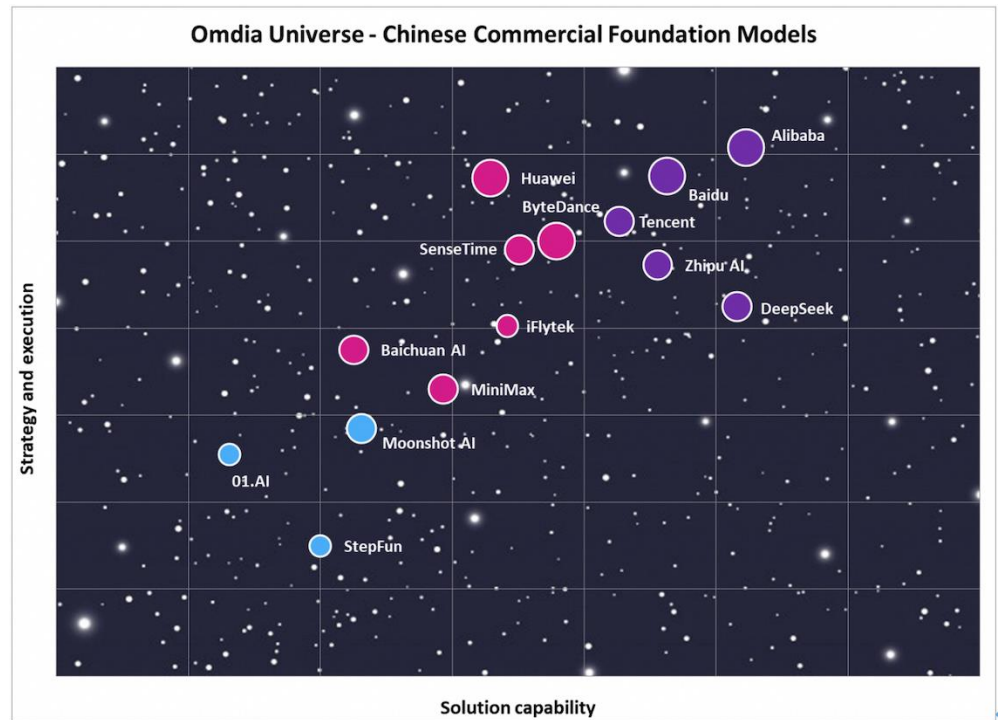
资料来源：阿里云开发者社区

资料来源：阿里云开发者社区

阿里云连续两年获评中国商用基础模型竞争力第一。根据 Omdia 发布《Universe：中国商用基础模型，2025》，阿里云连续两年获评领导者，并在横轴“解决方案能力”与纵轴“战略与执行”两个维度位列市场第一。阿里云不仅拥有优秀的模型能力和丰富的模型供给及领先的开源模型布局，还具备完整的 AI 基础设施体系，能够提供面向 GenAI 任务的云基础设施，以及数据和模型开发平台，特别是生成式 AI 平台“百

炼”这一 MaaS 开发平台，为客户提供全栈 GenAI 云服务。

图15：阿里云连续两年获评中国商用基础模型竞争力第一



资料来源：Omdia

阿里云获得中国金融大模型整体市场第一。据国际权威分析机构沙利文发布的《中国金融大模型市场追踪报告，2024H1》显示：阿里云以 33% 的市场份额夺得中国金融大模型整体市场第一。此外，阿里云还在金融大模型两个子市场中位居第一。在金融大模型 MaaS 市场中，阿里云市场份额接近第二名的 5 倍；在标准化产品市场中，其份额接近第二名的 4 倍。金融行业对大模型的需求呈现多元化特征，银行、保险、证券等不同细分领域对 AI 技术的应用场景和部署模式存在显著差异。针对不同的需求，阿里云金融大模型坚持的开源路线既满足客户对数据隐私和合规性的严苛要求，又能以标准化的产品能力助力客户快速实现大模型快速部署与持续迭代。通过云+数据+AI 三位一体的技术栈，阿里云帮助客户实现从底层数据治理到上层智能应用的全链路闭环，以开放兼容的技术生态支持客户在开源与闭源技术路线的自主选择。

图16：阿里云中国金融大模型整体市场第一



资料来源：沙利文

公司与阿里巴巴的合作已有 10 余年，在全国主要城市都设立了服务团队，专门为阿里系的产品提供研发、运维和技术支持服务。并且公司也是阿里云的代理伙伴、服务伙伴和产品生态伙伴。

图17：公司为阿里云的代理伙伴、服务伙伴及产品生态伙伴



资料来源：阿里云官网

2025 年 4 月，阿里云联合公司等 18 家合作伙伴正式发布了 57 个金融智能体解决方案，覆盖信贷风控、投研投顾、核保核赔等七大核心业务场景。作为阿里云“金融先锋联盟”的重要成员，博彦科技自 2022 年加入以来，持续参与金融机构核心系统升级，深度推进智能体技术的研发与场景化应用。公司重点聚焦信贷风控与合规质检两大关键领域，致力于为金融机构提供高效、智能的解决方案。（1）在信贷风控场景中，公司利用先进的算法对海量数据进行深度整合和精准分析，能够自动化生成涵盖客户信息、交易数据及可疑特征的可疑交易风险报告。该系统支持多维度分析，包括但不限于客户画像、资金流动特征以及风险行为模式，显著提升了可疑交易报告的撰写效率与质量，为金融机构的信贷决策提供了强有力的支持。

（2）在合规质检领域，公司面向金融行业提供的智能体解决方案专注于法规与制度管理，旨在动态维护法规和制度库，并为用户提供合规问答功能。通过集成法规深度解析和新旧法规关联匹配功能，该智能体能够支持内规的撰写及修订，确保金融机构在不同操作环节中遵循统一且精确的合规标准。此外，智能体还集成了智能问答功能，可以针对具体问题提供即时响应，助力机构精准管控合规风险，从而大幅提升管理效能。

图18：阿里云联合公司等 18 家合作伙伴正式发布了 57 个金融智能体解决方案



资料来源：博彦科技微信公众号

作为阿里云战略级生态合作伙伴，公司参加了 2025 阿里云中企出海大会，并与阿里云联合发布基于云卓越架构（Well-Architected）的出海解决方案。双方也将在生成式 AI 跨境应用、跨境数据治理、全球化 IT 运营等领域推出更多创新解决方案。

图19：公司基于云卓越架构（Well-Architected）帮助客户加速海外部署



资料来源：公司微信公众号

2.2、与微软深度合作 30 年，助力行业智能应用解决方案落地

公司是微软金牌合作伙伴，也是其长期的生态合作伙伴。1995 年，微软历史上最著名的产品之一--Windows 95 操作系统正式在全球发布。为在中国市场上更好地销售这款产品，微软公司欲将其进行汉化，公司几名创始人以其扎实领先的技术背景、分工协作的团队精神及信守承诺的工作态度，最终赢得该 Windows 95 本地化和测试项目，这也是公司成立以来的第一个项目。之后公司在北美和中国先后成立了多个微软业务研发中心和交付中心，与微软在产品研发、资源共享及创新合作等方面有了更广泛的交集。公司是微软在中国最大的软件与服务提供商之一，参与了微软众多产品线的研发、测试和全球化工作。2003 年，微软向公司颁发了由比尔·盖茨亲自签署的年度杰出本地化奖，显示了对公司卓越服务的认可。之后凭借专业高效的服务能力，陆续获得了微软金牌认证合作伙伴、微软顶级供应商等众多资质荣誉。

图20：公司曾获得比尔·盖茨亲自签署的年度杰出本地化奖



资料来源：公司微信公众号

目前，公司除了为微软全球业务提供 IT 相关服务外，也基于云和人工智能大模型等平台积极开展生态合作，致力于为行业客户开发更多的智能应用解决方案。作为国内首批接入微软 Azure OpenAI 商用服务权限、具备落地服务能力企业之一，公司基于 Azure OpenAI 为客户落地办公自动化、智能机器人等场景的产品和解决方案项目的交付和实施；另外，公司成立创新工作组，并获得微软的大力支持，工作组基于 Azure OpenAI 展开相关联合创新技术解决方案和业务场景解决方案开发。例如，2023 年 7 月，公司携手仓储机器人行业客户，实现 Azure Open AI 在企业运营中的落地。公司为客户提供基于微软 Azure Open AI 为核心开发的聊天机器人系统的本地化部署和运维、机器人知识训练、内容生成及互动问答等功能模块的开发及实施等。

3、盈利预测与投资建议

3.1、核心假设

收入端

随着公司业务类型优化，新行业及新客户收入快速增长，预计 2025-2027 年公司产品及解决方案收入增速为 8%、10%、12%；研发工程收入增速为 6%、8%、8%；IT 运营维护收入增速为 5%、8%、8%。

毛利率

随着公司业务结构优化，高附加值高毛利业务占比提升。我们预计 2025-2027 年公司毛利率分别为 24.5%、24.9%、25.1%。

费用端

随着公司业务规模效应逐渐体现，公司销售费用率、行政费用率、研发费用率有望逐渐下降。预计 2025-2027 年公司销售费用率为 2.90%、2.90%、2.80%；管理费用率为 11.2%、11.0%、11.0%；研发费用率为 4.50%、4.30%、4.23%。

表1：在新技术、新行业及新客户的驱动下，公司业务有望较快发展

	2024A	2025E	2026E	2027E
产品及解决方案				
营业收入（亿元）	16.22	17.52	19.27	21.59
YOY	-4.40%	8%	10%	12%
毛利率	27.18%	27.5%	28%	28%
研发工程				
营业收入（亿元）	40.97	43.42	46.90	50.65
YOY	8.69%	6.00%	8.00%	8.00%
毛利率	22.56%	23.20%	23.50%	23.80%
IT 运营维护				
营业收入（亿元）	11.47	12.04	13.00	14.04
YOY	4.58%	5.00%	8.00%	8.00%
毛利率	23.71%	23.70%	24.0%	24.3%
其他业务				
营业收入（亿元）	0.33	0.33	0.35	0.36
YOY	-14.63%	0.00%	5.00%	5.00%

	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	66.45%	65.00%	67.00%	68.00%
总营业收入（亿元）	68.99	73.31	79.52	86.64
YOY	4.50%	6.28%	8.46%	8.96%
综合毛利率	24.0%	24.5%	24.9%	25.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.52、3.19、3.72 亿元，当前股价对应 PE 分别 31.4、24.8、21.2 倍。考虑商业模式相似性，选取软通动力、法本信息、润和软件、慧博云通作为可比公司，公司估值低于同行可比公司平均估值水平。公司携手阿里、微软等主流大模型厂商，加速 AI Agent 的行业落地，首次覆盖给予“买入”评级。

表2：公司 PE 估值低于行业可比公司平均水平（截止 2025.6.4 收盘）

证券代码	公司简称	当前市值（亿元）	归母净利润（亿元）					
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
301236.SZ	软通动力	515	3.94	5.47	7.34	130.8	94.2	70.2
300925.SZ	法本信息	90	1.46	1.71	2.22	61.3	52.3	40.3
300339.SZ	润和软件	408	2.19	2.83	3.13	186.3	144.2	130.4
301316.SZ	慧博云通	167	1.06	1.41	1.88	157.4	118.3	88.8
	行业平均					133.9	102.3	82.4
002649.SZ	博彦科技	79	2.52	3.19	3.72	31.4	24.8	21.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：软通动力、法本信息、润和软件、慧博云通盈利预测来自 Wind 一致预期）

4、风险提示

- (1) 汇率变动风险: 在全球化业务布局中，公司国际业务收入涉及多币种结算，汇率波动可能对财务表现产生直接影响。
- (2) 商誉减值风险: 作为内生增长与外延并购并重的科技企业，公司通过战略并购加速业务扩张，需持续关注商誉减值风险。
- (3) 技术创新风险: 云计算、人工智能、区块链等新兴技术的迭代速度与市场需求的快速变化，对公司的研发效率与技术转化能力提出了更高要求，若公司整体研发体系跟不上技术革新节奏，将面临着业务减少的风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3934	4398	4510	4830	5162
现金	1930	2080	2212	2470	2674
应收票据及应收账款	1788	1955	2047	1963	2197
其他应收款	31	125	41	139	57
预付账款	24	34	28	39	34
存货	75	99	84	114	101
其他流动资产	86	104	98	105	98
非流动资产	1469	1451	1437	1380	1345
长期投资	164	123	146	131	119
固定资产	294	291	286	286	286
无形资产	90	92	76	52	30
其他非流动资产	921	945	929	911	910
资产总计	5403	5849	5946	6210	6507
流动负债	1335	1644	1591	1646	1661
短期借款	139	341	341	341	341
应付票据及应付账款	131	172	175	199	211
其他流动负债	1065	1131	1075	1107	1109
非流动负债	33	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	33	60	60	60	60
负债合计	1368	1704	1651	1706	1721
少数股东权益	5	3	1	-5	-10
股本	592	585	585	585	585
资本公积	1408	1356	1356	1356	1356
留存收益	2033	2143	2285	2465	2673
归属母公司股东权益	4030	4142	4294	4509	4796
负债和股东权益	5403	5849	5946	6210	6507

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	296	202	377	414	332
净利润	214	122	250	313	367
折旧摊销	69	73	63	65	50
财务费用	-0	8	41	35	20
投资损失	4	7	1	1	3
营运资金变动	-178	-212	-17	-40	-152
其他经营现金流	188	205	40	39	43
投资活动现金流	-143	-147	-51	-16	-23
资本支出	59	63	24	24	28
长期投资	-31	-86	-24	15	12
其他投资现金流	-53	2	-4	-8	-7
筹资活动现金流	-181	109	-194	-139	-105
短期借款	36	202	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-6	0	0	0
资本公积增加	-4	-52	0	0	0
其他筹资现金流	-213	-34	-194	-139	-105
现金净增加额	-37	149	132	258	204

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6601	6899	7331	7952	8664
营业成本	4960	5240	5535	5975	6488
营业税金及附加	50	49	54	58	63
营业费用	223	223	213	231	243
管理费用	745	812	821	875	953
研发费用	328	316	319	342	366
财务费用	-0	8	41	35	20
资产减值损失	-90	-103	-70	-84	-104
其他收益	81	41	60	63	61
公允价值变动收益	-6	0	-2	-5	-3
投资净收益	-4	-7	-1	-1	-3
资产处置收益	0	-0	-1	-1	-0
营业利润	260	150	297	375	442
营业外收入	5	2	4	4	4
营业外支出	7	3	5	6	5
利润总额	258	149	296	373	440
所得税	45	27	46	60	74
净利润	214	122	250	313	367
少数股东损益	-4	-2	-2	-6	-6
归属母公司净利润	217	124	252	319	372
EBITDA	278	180	318	392	438
EPS(元)	0.37	0.21	0.43	0.54	0.64

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.9	4.5	6.3	8.5	9.0
营业利润(%)	-26.1	-42.4	98.8	26.1	17.8
归属于母公司净利润(%)	-29.7	-42.8	103.0	26.4	16.8
获利能力					
毛利率(%)	24.9	24.0	24.5	24.9	25.1
净利率(%)	3.3	1.8	3.4	4.0	4.3
ROE(%)	5.3	2.9	5.8	6.9	7.7
ROIC(%)	4.1	1.9	4.7	5.7	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	25.3	29.1	27.8	27.5	26.4
净负债比率(%)	-42.9	-40.6	-43.5	-47.2	-48.7
流动比率	2.9	2.7	2.8	2.9	3.1
速动比率	2.8	2.6	2.7	2.8	3.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	3.9	3.7	3.7	4.0	4.2
应付账款周转率	42.6	36.3	35.0	34.0	34.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.21	0.43	0.54	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.35	0.64	0.71	0.57
每股净资产(最新摊薄)	6.88	7.08	7.34	7.70	8.19
估值比率					
P/E	36.4	63.7	31.4	24.8	21.2
P/B	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	22.1	34.3	18.8	14.6	12.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

15 / 17

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn