

博思软件(300525)

报告日期: 2025 年 02 月 26 日

助力私有化大模型部署, 携手腾讯共创 AI 应用

——博思软件深度报告

投资要点

□ 聚焦财政信息化建设领域, G 端渠道铺设成效显著

博思软件成立于 2001 年, 总部位于福建省福州市。多年来, 博思始终专注科技与创新, 逐渐成长为国内数字票证、智慧财政财务、数字采购龙头企业。2016 年, 博思在深交所创业板上市后, 紧抓数字经济大发展的契机, 保持高质量快速发展, 至 2023 年营业收入增长约 11 倍, 年平均复合增长率超 40%, 员工从 600 多人发展到约 6000 人, 其中 70% 以上为研发技术人员。

公司聚焦数字票证、智慧财政财务、数字采购领域, 并积极布局智慧城市及数字乡村业务, 深入研究大数据、云计算、区块链、人工智能等前沿科技, 助力政府治理模式创新, 助推产业数字化升级。

□ 博思携手 DeepSeek 赋能 G 端业务, 助力 G 端大模型构建以及应用

DeepSeek 开源模型一经推出便被广泛接入, 尤其在政务领域, 受到各地方政府的积极接入, 主要应用在公文处理、民生服务、智能问答等环节。作为 AI 领域的“破局者”, DeepSeek 全系列大语言模型通过优化算法, 能够显著提升语音交互、场景理解和决策规划能力。

博思软件基于传统 G 端渠道, 依托 DeepSeek 的技术引擎、高效推理与低成本优势, 全面适配国产化环境, 降低算力消耗, 提升系统稳定性和响应速度, 突破传统数据处理瓶颈, 实现海量数据的即时挖掘与深度分析, 推动财政管理工作提质增效。

□ 博思携手腾讯共创 AI 应用生态

2025 年 2 月 15 日, 微信开始灰度接入 DeepSeek R1 模型, 我们认为最有影响力的中国应用之一联手 DeepSeek 大模型, 进一步解锁全民对优质大模型的体验。目前, AI 搜索正在灰度测试阶段, 预计结束后, 所有微信用户可以在最方便的渠道之一用上 DeepSeek R1。

博思软件基于微信等渠道, 推出支持多种票据, 如医疗就医、教育缴费、交通罚没、公益捐赠等场景各类票据的归集管理小程序。目前, 博思软件 C 端服务涉及票证服务、聚合支付、报销应用、商保理赔、公益救助、医保零星报销等领域, 个人注册用户已超 1 亿。

未来, 博思软件将持续深度探索人工智能技术, 促进垂直行业模型开发应用, 赋能 AI 产品创新升级, 提升产品价值, 提高客户服务能力及市场盈利能力。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 21.97/25.39/30.99 亿元, 同比增速分别为 7.47%/15.55%/22.08%; 对应归母净利润分别为 3.52/4.41/5.49 亿元, 同比增速分别为 7.87%/25.19%/24.52%, 对应 EPS 为 0.47/0.58/0.73 元, 对应 PE 为 40/32/26 倍。首次覆盖予以“买入”评级。

□ 风险提示

AI 进展不及预期; 财政力度不及预期

投资评级: 买入(首次)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

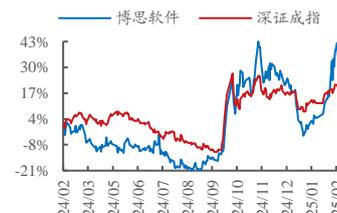
分析师: 郑毅

执业证书号: S1230524070002
zhengyi@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 18.75 |
| 总市值(百万元) | 14,181.11 |
| 总股本(百万股) | 756.33 |

股票走势图



相关报告

财务摘要

| (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 2044.32 | 2197.06 | 2538.77 | 3099.40 |
| (+/-) (%) | 6.51% | 7.47% | 15.55% | 22.08% |
| 归母净利润 | 326.66 | 352.37 | 441.14 | 549.31 |
| (+/-) (%) | 3.89% | 7.87% | 25.19% | 24.52% |
| 每股收益(元) | 0.43 | 0.47 | 0.58 | 0.73 |
| P/E | 43.41 | 40.25 | 32.15 | 25.82 |

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

| | |
|---|-----------|
| 1 博思软件拥抱 AI，明确战略方向 | 5 |
| 1.1 政务数字化先锋 | 5 |
| 1.2 股权结构集中，高管富有战略眼光，行业资源深厚 | 5 |
| 1.3 主营业务：智慧创新未来 | 6 |
| 1.4 经营状况良好，业务拓展积极 | 7 |
| 2 地方政府布局 DeepSeek，博思软件 G 端布局有望获益 | 7 |
| 2.1 各地方政府纷纷布局 DeepSeek | 7 |
| 2.2 博思软件深耕 G 端， | 9 |
| 3 国民应用 AI 化，博思联动持续协同 | 13 |
| 3.1 国民应用微信接入 DeepSeek 促使 AI 应用人手可得 | 13 |
| 3.2 博思与其第二大股东腾讯，共同探索腾讯云业务 | 13 |
| 4 盈利预测与估值 | 13 |
| 4.1 盈利预测 | 13 |
| 4.2 可比公司估值 | 14 |
| 5 风险提示 | 14 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 公司股权结构 (截至 2024 年三季报) | 6 |
| 图 2: 公司营收和利润情况 (单位: 亿元; 2020-2024 前三季度) | 7 |
| 图 3: 公司毛利率和主要费用率 (2020-2024 前三季度) | 7 |
| 图 4: 多地政务系统接入 DeepSeek | 9 |
| 图 5: 公司数字票证业务..... | 10 |
| 图 6: 公司智慧财政业务..... | 11 |
| 图 7: 公司数字采购业务..... | 11 |
| 表 1: 收入及增速预测 (单位: 亿元) | 14 |
| 表 2: 可比公司估值 (截至 2025 年 2 月 25 日、来自 wind 一致预期) | 14 |
| 表附录: 三大报表预测值..... | 15 |

1 博思软件拥抱 AI，明确战略方向

1.1 政务数字化先锋

福建博思软件股份有限公司（300525.SZ）成立于 2001 年，总部位于福建省福州市。多年来，博思始终专注科技与创新，逐渐成长为国内数字票证、智慧财政财务、数字采购龙头企业。2016 年，博思在深交所创业板上市后，紧抓数字经济大发展的契机，保持高质量快速发展，至 2023 年营业收入增长约 11 倍，年平均复合增长率超 40%，员工从 600 多人发展到约 6000 人，其中 70% 以上为研发技术人员，成为拥有 47 家子公司的集团公司，在全国所有省级行政区（除港澳台外）均设有分支机构，聚焦数字票证、智慧财政财务、数字采购领域，并积极布局智慧城市及数字乡村业务，深入研究大数据、云计算、区块链、人工智能等前沿科技，助力政府治理模式创新，助推产业数字化升级，被评为“国家企业技术中心”“中国软件百强企业”“中国互联网百强企业”，已成为全国数字经济产业的领军企业。

公司的发展历程可以划分为四个阶段：

（1） 应时而生 筑梦启航（2001-2008 年）

2001 年，博思应时而生，始终坚持自主创新，先后研发了学校收费票款分离、财政票据电子化、非税收缴电子化等信息化产品，以科技助力政府资金管理改革，有效从源头预防和治理腐败，受到政府相关部委的认可。

（2） 布局全国 开拓进取（2009-2016 年）

立足福建，布局全国，博思不断开拓进取，成功将产品推广应用到了财政部及北京、江西、黑龙江、云南、广西等十多个省份，逐渐成长为国内财政票据及非税收入信息化领域龙头企业。2016 年，博思软件集团母公司成功在深交所创业板挂牌上市。

（3） 乘风破浪 跨越发展（2017-2023 年）

紧抓国家数字经济大发展的契机，聚焦数字票证、智慧财政财务、数字采购领域，并积极布局智慧城市及数字乡村业务，上市后至今营业收入增长约 11 倍，年平均复合增长率超 40%，员工从 600 人发展到约 6000 人。

（4） 蓄势前行 腾飞在即（2023 至今）

未来，博思将继续秉承“专注科技与创新，更好服务于社会公众”的使命，探索大数据、云计算、区块链、人工智能等前沿科技，拓展数字供应链平台等新兴领域，以数据为关键要素，助力政府治理体系和治理能力现代化，助推产业数字化升级。

1.2 股权结构集中，高管富有战略眼光，行业资源深厚

博思软件为创始人主导，董事长陈航直接持股约 16.95%。林芝腾讯科技有限公司持股 8%。董事长陈航技术背景出身，深耕财政信息化领域超 20 年，主导公司从区域软件商到全国龙头的转型，战略眼光与行业资源深厚。此外，技术团队多名高管拥有财政部信息化项目经验，熟悉政府需求与政策导向。业务团队销售负责人具备全国政务市场拓展经验，业务范围已遍布全国。

图1: 公司股权结构 (截至 2024 年三季报)



资料来源: 企查查, 浙商证券研究所

1.3 主营业务: 智慧创新未来

博思软件的主营业务主要包括三大板块:

- (1) **软件开发与销售业务:** 包括标准化软件业务、定制软件业务。2024H1 该板块实现营业收入 0.98 亿元
- (2) **技术服务:** 包括软件技术服务、SaaS 服务和运营服务。2024H1 该板块实现营业收入 6.07 亿元
- (3) **硬件及耗材等销售:** 作为公司核心业务的补充, 公司硬件及耗材等销售业务是向客户提供外购的软、硬件产品以满足客户的 IT 集成需求, 提升综合服务能力。

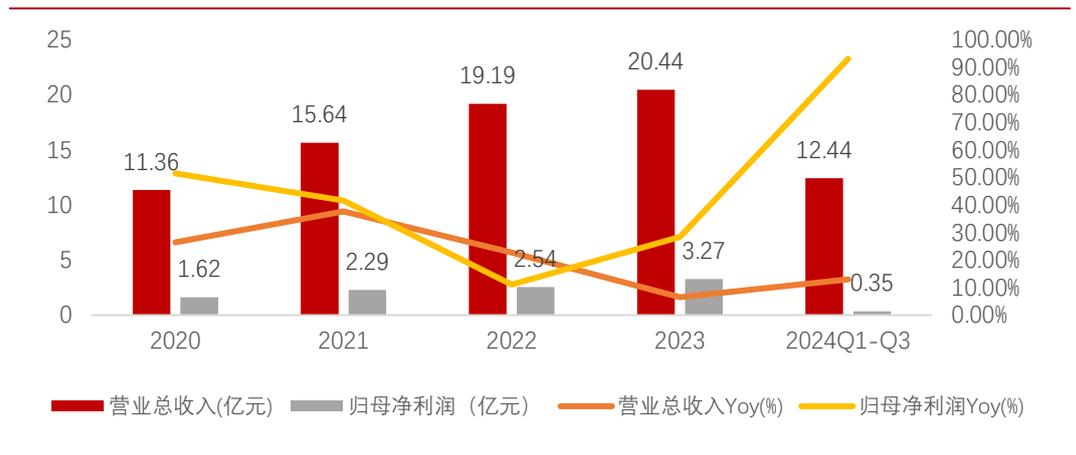
公司**主营业务为软件产品的开发、销售与服务**, 聚焦于数字票证、智慧财政财务、数字采购、智慧城市+数字乡村领域, 创新运用大数据、区块链、人工智能等前沿科技, 助力政府治理模式创新, 助推产业数字化升级。从 2001 年成立至今, 公司始终基于自身的核心竞争力, 围绕着智慧财政财务、数字政府建设服务, 紧抓数字经济发展契机, 不断开拓创新, 为客户创造价值, 保持高质量发展, **逐渐成长为全国财政财务 IT 行业的领军企业。**

1.4 经营状况良好，业务拓展积极

公司持续创新，围绕经营目标积极拓展各项业务，整体经营情况良好，财政数字化政策推动、电子票据普及率提升、智慧城市项目落地。2024 年前三季度，公司实现总营业收入 12.44 亿元，同比增长 12.93%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比增长 93.01%。

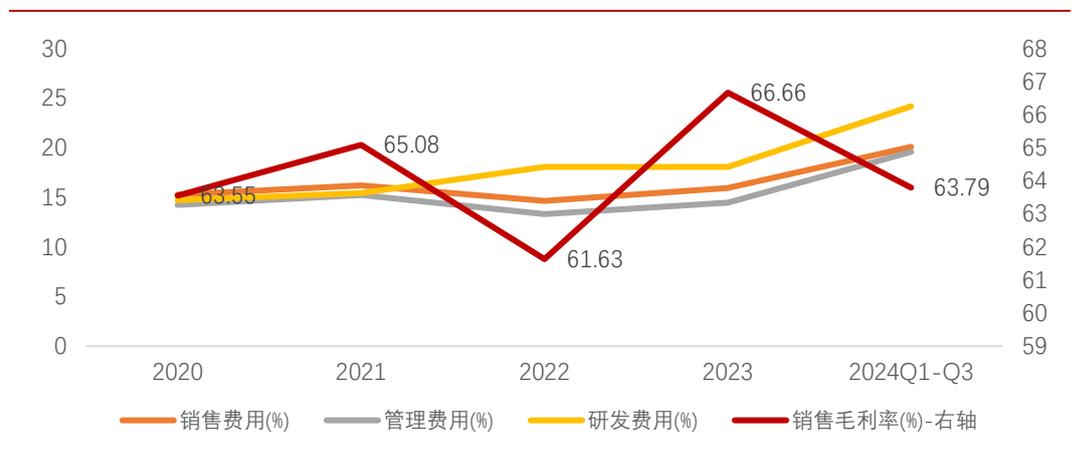
从成本费用的角度看，2024 年前三季度，公司毛利率为 63.79%，整体毛利率水平较高；公司销售/管理/研发费用率分别为 20.07%/19.57%/24.15%，费用率整体稳定。

图2：公司营收和利润情况（单位：亿元；2020-2024 前三季度）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：公司毛利率和主要费用率（2020-2024 前三季度）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 地方政府布局 DeepSeek，博思软件 G 端布局有望获益

2.1 各地方政府纷纷布局 DeepSeek

DeepSeek 开源模型一经推出便被广泛接入，尤其在政务领域，受到各地方政府的积极接入，主要应用在公文处理、民生服务、智能问答等环节。我们认为 DeepSeek 能在政务领域被广泛接纳的主要原因有以下几点：

1) DeepSeek 开源更适合国内大 B 端/G 端部署模式。国内大型客户对数据和安全较为敏感，更喜欢私有云和专属云模式，喜欢独立部署，更拥抱开源模型。比如法院/政府客户，要处理大量的文书工作，并且私密性较强，开源独立部署的大语言模型兼具性价比和安全性。比如金融业客户，受到强监管要求限制，基础设施的安全等级高，大部分应用都在私有云上。

2) DeepSeek 的低成本可以解锁更多应用场景。大模型在普及 2 年后，各行业一直在探索最适合大模型的应用的场景，但是受限于部署模式和价格，一些价值量相对不高的场景动用大模型的必要性不强。但现在开源版的 DeepSeek 定价远低于 OpenAI，性能优于大部分开源和闭源模型。提升了场景的 ROI 后，更多应用可以部署，尤其针对政务领域这种文书工作量较多的场景。

3) DeepSeek 赋能应用厂商在垂类场景的 AI 解决方案研发。对于企业级的应用软件公司，主要投入在应用开发端，优势在于行业 know-how、行业数据等，劣势在于 AI 底层技术积累，之前效果较好的大模型主要来自大厂闭源模型，需要和大厂联合研发应用场景。现在拥有了 DeepSeek 这样的开源 AI 底层大模型，可以自主调试和探索垂类应用，地方政府的应用场景有望持续得到扩张。

图4: 多地政务系统接入 DeepSeek

各地政务系统DeepSeek部署情况一览

| 省/市 | 政府部门 | DeepSeek部署情况 | DeepSeek应用场景 | 当前主要应用类型 |
|--------|---------------------------|--|-------------------------------------|-----------|
| 北京 | 丰台区政务和数据局 | 已完成DeepSeek大模型在政务云的本地部署 | “丰小政”数智助手聚焦政务服务“高频热线”和企业群众办事需求 | 服务助手 |
| | 昌平区政务和数据局 | 成功部署上线参数优化版DeepSeek-V3及DeepSeek-R1政务大模型 | 社区工作者可快速获取政策解读、数据分析和问题解决方案 | 智能办公 |
| | 经济技术开发区营商环境建设局 | 基于DeepSeek大模型开发的“智能政务小助手”研发完成 | “智能政务小助手”进行智能材料预审 | 智能审批 |
| 山东 | 山东省商务厅 | “选择山东”云平台全面接入DeepSeek R1 | 为招商引资、招才引智工作注入力量 | 招商引资 |
| | 临沂市大数据局 | 已完成DeepSeek本地化全栈部署 | “沂蒙慧眼”系统新增慧眼AI会话、画像报告自动生成、企业风险预警等功能 | 企业分析 |
| 辽宁 | 辽宁省12345政务服务便民热线平台 | 已正式接入DeepSeek | 提高12345热线智能数据治理和分析能力 | 民意受理 |
| 内蒙古 | 呼和浩特市大数据管理局 | 已完成DeepSeek-R1在政务外网的本地化部署,模型规模覆盖7B、14B、32B和70B | 实现12345接诉即办智能问答 | 民意受理 |
| 江苏 | 南京市数据局 | 成功部署上线满血版DeepSeek-R1 671B | “南京政务版AI助手”“数据局智能助手”等智能化应用上线测试 | 智能办公 |
| | 无锡市城市运行管理中心 | 已完成政务信创环境下DeepSeek-R1 671B全尺寸模型部署 | 公文写作助手提升办公效率;数字人“小城”“小远”及时准确响应咨询 | 智能办公+服务助手 |
| | 盐城数据局 | 已完成DeepSeek大模型本地化部署 | 在政务导办、公文写作、协同办公、服务助理、智能客服等领域实现应用 | 智能办公 |
| | 南通市城管局 | 成功引入DeepSeek-R1/V3系列大模型 | 应用于城市管理AI场景 | 城市管理 |
| | 苏州市吴江区数据局 | 已成功部署DeepSeek-R1 70B模型 | AI+数字政务、AI+无人机、AI+跨境电商交易 | 智能办公 |
| | 苏州市昆山市数据局 | 实现DeepSeek-R1模型政务云上部署,已上架昆山公共智慧底座 | 工信局、交通运输局等探索开展专业模型训练 | 智能办公 |
| 宿迁市数据局 | 已完成DeepSeek在政务云平台的私有化双区部署 | 在政务服务、城市治理等领域提供智慧服务 | 数据服务 | |
| 连云港市 | | “连云港发布”“我的连云港”App接入DeepSeek | 便利本地政务、生活服务等场景 | 服务助手 |

| | | | | |
|----|--------------------|---|---------------------------------------|------|
| 浙江 | 温州市 | 政务外网环境已部署上线DeepSeek R1 (671B)、Distill-Qwen (32B)等模型 | “鹿小政”平台接入,推动政务服务、政务办公、基层服务等提速提质 | 服务助手 |
| 湖北 | 荆州市江陵县政务服务和大数据管理局 | 已部署上线DeepSeek-R1全尺寸模型 | “千里江陵掌上办”可查询政务办理关键事项;无纸化办公平台同步部署 | 服务助手 |
| 安徽 | 安徽省数据资源管理局 | 在省级政务云成功部署DeepSeek-R1 | “皖政通”平台赋能本地对话、公文起草、公文纠错、无差别辅助助手等场景 | 智能办公 |
| | 合肥市数据资源管理局 | 已成功接入DeepSeek-R1大模型 | 提供更加便捷的政策咨询、公文写作等辅助功能 | 智能办公 |
| | 阜阳市数据资源管理局 | 制定两费离线私有化轻量化部署方案(分别为70B和671B) | 在公文起草、公文纠错、数据资源和政务服务等全场景创新应用 | 智能办公 |
| | 赣州市行政审批局 | 已成功完成DeepSeek本地化部署 | 涵盖政务办公、便民惠民、民意速办等领域 | 智能办公 |
| 江西 | 南昌市12345政务服务便民热线平台 | 成功接入DeepSeek大模型 | 实现政策咨询、民生问题等高频率“秒级响应” | 民意受理 |
| 广东 | 广州市政务服务和数据管理局 | 在政务外网正式部署上线DeepSeek-R1、V3/71B大模型 | 应用于民生政策解读系统、12345热线工单分派等领域 | 民意受理 |
| | 深圳市政务服务和数据管理局 | 已完成DeepSeek-R1 (671B) 满血版模型在政务云上的部署 | 打造全新政务服务“深小”智能客服,赋能政务服务 and 民生诉求 | 服务助手 |
| | 深圳市龙岗区政务服务和数据管理局 | 政务外网部署上线了DeepSeek-R1全尺寸模型 | 推动政务工作智能化、协同化、数据驱动化转变 | 智能办公 |
| | 深圳市福田区政务服务和数据管理局 | 已部署全尺寸DeepSeek-R1 | 上线70名“数智员工”,便利公文处理、民生服务、应急管理、招商引资等应用 | 智能办公 |
| | 深圳市龙华区政务服务和数据管理局 | 已完成DeepSeek-R1模型本地化部署 | 覆盖政务服务、企业服务、城市治理、协同办公等领域 | 智能办公 |
| | 深圳市南山区政务服务和数据管理局 | 成功部署DeepSeek-R1全尺寸模型(6710Z参数) | 数字人智能客服“小智”让1200项政务服务、公共服务、民生服务随叫随到 | 服务助手 |
| | 深圳市罗湖区政务服务和数据管理局 | 已部署DeepSeek-R1 671B和R1 70B等模型 | 赋能“政策智能解读”“智能问政”“智慧写作”等12类AI办公场景 | 智能办公 |
| | 珠海市政务服务和数据管理局 | 在政务外网部署上线DeepSeek大模型 | 赋能公文写作、政务问答、政策问答等场景 | 智能办公 |
| | 佛山市政务服务和数据管理局 | 已完成DeepSeek人工智能系统本地化部署 | 接入佛山城市大脑,实现智能问答、文生图、公文写作助手、表格公式助手等功能 | 智能办公 |
| | 东莞市政务服务和数据管理局 | 已完成DeepSeek-R1满血版部署上线 | 为政府部门、企业及个人利用数据提供支撑 | 数据服务 |
| 广西 | 汕尾市政务服务和数据管理局 | 已部署32B版本DeepSeek-R1模型 | 提升12345智能化服务水平,响应民生诉求 | 民意受理 |
| | 惠州市政务服务和数据管理局 | 已完成DeepSeek在政务云模型的本地化部署 | 构建覆盖“智能知识库-智能应答-智能辅助分拨-智能跟办”全链条AI智能体系 | 智能办公 |
| 广西 | 玉林市大数据发展和政务服务局 | 已完成DeepSeek私有化接入 | “玉小智”AI助手帮助群众获取办事指南、材料清单等服务 | 服务助手 |
| 新疆 | 昌吉回族自治州 | 全疆首个基于DeepSeek-R1智慧政务大模型上线 | 处理政务业务流程,提供便捷查询和办理渠道 | 智能办公 |

数据来源: 新京报贝壳财经记者综合整理; 统计截至2025年2月20日

资料来源: 新京报, 贝壳财经, 浙商证券研究所

2.2 博思软件深耕 G 端,

博思软件经过历年的发展, 深耕财政信息化领域, 同时基于公司在 G 端的布局, 逐步延伸到预算单位端, 完成了从 G 端到 B 端的逐步验收以及拓张, 目前公司在 G 端的布局主要有数字票证领域、智慧财政财务领域以及数字采购领域。具体来看:

- **数字票证领域:** 公司主要从事非税以及财政电子票据业务, 其中, 公司财政电子票据业务已累计覆盖财政部及 31 个省(含省、自治区、直辖市及计划单列市, 下同)和新疆建设兵团; 医疗电子票据业务中, 公司累计完成二级及以上医疗机构推广 8000 余家; 非税收缴电子化业务中, 公司累计服务 27 个省。

图5: 公司数字票证业务



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

- **智慧财政财务领域:** 公司规划并发布数字财政整体解决方案, 对现有预算管理解决方案进行整体价值升级, 囊括业务深化、大数据、区块链、人工智能等多个方向, 对财政、财务等业务领域有创新支撑和提升, 全面开拓行政事业单位财务一体化和电子凭证市场。其中包括对财政端以及预算单位端:

■ **财政端:**

博思软件深度承建财政部及 11 个省级一体化核心业务系统, 共计参与 19 个省级的预算管理一体化相关系统建设。根据公司 2024 年中报披露, 基于财政部下发的《预算管理一体化规范 (2.0 版)》和《预算管理一体化系统技术标准 V2.0》, 公司参与推动财政部及内蒙古、黑龙江、吉林、厦门等 10 个省级的预算管理一体化系统对标升级工作; 公司积极支撑财政部及陕西、上海、福建、湖北等 9 个省级的转移支付监控模块建设工作; 服务财政部及广东、贵州、青海、云南等 12 个省级的一体化运维工作。

■ **预算单位端:**

公司基于预算管理一体化改革, 对周边业务和市场不断开拓, 为单位侧提供丰富的产品线及相关信息化建设服务。主要分为以下几个方面: 财务管理方面, 核算、决算及财报是每个单位财务管理的基础工作。

随着政府会计准则制度体系的不断推进, 预算管理一体化系统作为各级财政业务生产运行的核心基础设施, 仍会持续完善升级。核算、决算及财报作为预算管理一体化的 3 个核心模块, 会计核算是基础, 部门决算和政府综合财务报告是全国所有行政事业单位都要参与, 从底层逐级向上, 需要全国汇总联动。

后续, 此业务发展将更强调与其他系统的联动、更侧重数据分析和应用, 未来几年是推进工作落地的关键几年, 需要大量的专业服务和系统工具。公司作为全行业唯一拥有核算、决算、财报、档案完整产品线的厂商, 将持续为单位提供基于一体化核算决算财报下的单位端的增值运营服务及相关财务管理软件的销售。

截至 2024 年中报, 公司服务的省份、地市快速拓展, 已服务超 20 万家行政事业单位。单位绩效管理方面, 同时期, 预算绩效管理咨询服务业务已覆盖广东、内蒙、青海、陕西、云南、贵州、广西等超 10 个省份, 成功服务行业单位超 500 个, 覆盖 16 个行业领域; 预算绩效全流程系统在中央、福建、内蒙、厦门、广

东、湖南、青海、陕西、吉林、黑龙江、上海等省份稳定运行，服务上万家预算单位完成自评、监控等绩效管理工作。

图6: 公司智慧财政业务



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

➤ 数字采购领域: 公司以不断提升用户采购性价比为使命, 为政府、高校、企业、医院等相关单位提供数字化采购平台及其运营服务, 为采购监管部门提供数字化的预警监管手段;为政府部门和企事业单位等采购人提供智能化采购履职保障;为供应商提供数字化营销工具和数据分析等服务。

■ 政府端:

公司相继中标深圳市框架协议采购系统、海南省政府采购-体化项目, 进一步稳固公司政府采购业务的市场领先地位; 政府采购绿色建材管理与交易系统在山东省7个试点城市中标落地, 截至24H1已累计覆盖12个试点城市, 数字采购各领域市场及产品均有所扩展和提升。公司借助在公共采购领域丰富的行业知识和业务场景经验, 通过人工智能在采购领域的创新应用, 打造了智能采购官、智能采购交易、智能采购监管和智能商务通等采购解决方案, 并在2024年5月“数字中国”峰会上联合华为公司发布了采购行业第一个垂直领域大模型--“阳光公采大模型”。

图7: 公司数字采购业务



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

基于公司在 G 端以及预算单位端的前期布局以及渗透，在 DeepSeek 逐步被 G 端所接受并且应用的背景下，公司率先接入 DeepSeek，赋能公司业务产品线。

- 在智慧财政财务领域，博思专为各级财政及预算单位用户打造的**财政大模型产品“博智星”**成功接入 DeepSeek，通过高效部署 DeepSeek-R1 及 V3 大模型，将 AI 之力应用于**财政端和单位端的全栈服务**，推动数字财政建设实现跨越式升级，加速财政管理智能转型。
- 在数字票证领域，博思**“数字凭证基座”**通过接入 DeepSeek，实现数字票证全场景智能应用。凭借强大的数据处理与认知推理技术，“数字凭证基座”能够精准捕获单位内外部纸质凭证和电子凭证等复杂场景下的多源异构数据特征，并构建从**“智能识别”到“动态分类”“要素补全”“关联验证”再到“智能稽核”**的全链路处理体系，为单位提供逐渐升级的 AI 智能体产品。
- 在数字采购领域，博思**“阳光公采大模型”**与 DeepSeek 的深度融合，借助 DeepSeek 智能引擎的算法能力和知识储备，与公司深耕行业多年的采购数据资产形成互补，构建起覆盖**需求预测、供应商匹配、价格分析、风险预警的全链路智能中枢**，推动传统采购从**“经验驱动”向“数据+算法驱动”**升级，构建更深的行业壁垒。同时，通过动态知识库和自学习机制，为采购打造出兼具合规性、透明性和前瞻性的决策体系，推动采购从流程优化迈向生态重构，助力政府和企业**在数字化、智能化产业升级等战略领域抢占先机**。

作为 AI 领域的“破局者”，DeepSeek 全系列大语言模型通过优化算法，能够显著提升语音交互、场景理解和决策规划能力。博智星依托 DeepSeek 的技术引擎、高效推理与低成本优势，全面适配国产化环境，降低算力消耗，提升系统稳定性和响应速度，突破传统数据处理瓶颈，实现海量数据的即时挖掘与深度分析，推动财政管理工作提质增效。

- **接入 R1 大模型**：通过语义解构、知识增强和指标中心对接，精准实现从用户问题到数据分析的智能转化，有效解决大模型数据交互的准确性难题，结合自研数据挖掘类模型，精准赋能“财智大脑”，以财智探索与运行监测增强等产品形态推动形成新一代以预测性和指导性分析为核心的数据治理模式，实现数据要素价值全释放。
- **接入 V3 大模型**：重塑政务服务体验的“智能助手”，以自然语言处理能力打造智能问答、智能查询、智能协办、智能报告、智能运维等场景化应用，构建有温度的政务服务生态，支持 7×24 小时高效响应，在提高工作效率、降低人工成本的同时，提升政务服务满意度。
- **数字凭证基座**依托 DeepSeek 大模型算法优势和博思自身具备的全面采集接收、标准智能处理、精准智能分发、先进智能风控、高效协同共享、快速便捷检索等特点，为凭证的智能化识别、分类、核验、稽核及风险控制等提供强有力的支持，为单位提供逐渐升级的 AI 智能体产品。
- **智慧报账**：以“轻规则、重数据”的理念，结合模型强大的识别与推理能力，精准捕捉并解析还原凭证背后的经济事项与费用行为，为用户提供便捷合规的智能填报服务，提升用户体验。同时，基于数字凭证基座，实现可穿透式解析报账附件间的业务逻辑关联，实现智能合规稽核与风险量化评估，大幅提升稽核效率。

- **采购协同：**通过与药械平台、供应商的协同链接，叠加模型的采购凭证识别翻译能力，与发票信息、订单信息实现自动匹配、智能稽核，减少人工干预，提高采购流程效率与准确性。

阳光公采大模型将依托 DeepSeek 复杂逻辑推理和超大规模并行计算能力，实现采购全流程的“快速响应”与“精准穿透”，缩短采购周期，降低采购成本，真正实现“数据代替人工跑腿”，让采购不再受限于传统流程桎梏，以效率突围开辟公共服务提质新范式。

截至目前，博思系列人工智能大模型已适配通义千问、DeepSeek 等国产大模型，公司持续升级 AI 智能体产品，融合 AI 提升政企服务价值。未来，博思软件将基于各类国产大模型开源生态，持续深化大模型的应用边界，基于业务优势为政企单位提供更加灵活高效、安全自主、成本可控的数智化解决方案。同时，满足不同业务主题和场景的智能化需求，降低运营成本，保护数据安全与隐私，确保服务高效稳定，助力政企单位迈入数据智能新时代，坚持以技术普惠的理念，让 AI 赋能千行百业，为社会创造更多可持续价值。

3 国民应用 AI 化，博思联动持续协同

3.1 国民应用微信接入 DeepSeek 促使 AI 应用人手可得

2025 年 2 月 15 日，微信开始灰度接入 DeepSeek R1 模型，我们认为最有影响力的中国应用之一联手 DeepSeek 大模型，进一步解锁全民对优质大模型的体验。目前，AI 搜索正在灰度测试阶段，预计结束后，所有微信用户或不用下载和付费，就可以用最方便的渠道免费用上 DeepSeek R1 模型。

根据腾讯 2024Q3 财报，24 年前三季度，微信和 WeChat 合计月活用户达 13.82 亿。腾讯囊括了众多企业和个人高频应用，以及公众号、视频号等优质内容，腾讯生态在人工智能场景上或增加更多场景。除微信外，腾讯系 APP 还包括 QQ、企业微信、QQ 邮箱、腾讯会议等。微信公众号包含了主流媒体、企业官网、个人大 V 等各类兼具广度和深度的内容。

3.2 博思与其第二大股东腾讯，共同探索腾讯云业务

截至公司 2024 年三季报显示，林芝腾讯科技有限公司持有公司 8% 的比例，伴随微信接入 DeepSeek，探索 C 端应用场景。博思软件基于微信等渠道，推出支持多种票据，如医疗就医、教育缴费、交通罚没、公益捐赠等场景各类票据的归集管理小程序。目前，博思软件 C 端服务涉及票证服务、聚合支付、报销应用、商保理赔、公益救助、医保零星报销等领域，个人注册用户已超 1 亿。

未来，博思软件将持续深度探索人工智能技术，促进垂直行业模型开发应用，赋能 AI 产品创新升级，提升产品价值，提高客户服务能力及市场盈利能力。

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

技术服务：受益于预算单位一体化的部署逐步完成，在 AI 技术的推动以及政策支持的支持下，该板块业务有望持续增长，由此我们预测该业务 2024 至 2026 年的增长率分别为 4%、13%和 20%，对应的营收分别为 16.05 亿元、18.13 亿元和 21.76 亿元。

软件开发与销售：受益于财政预算持续扩张，国债支持力度加大，公司所从事的财政信息化行业以及电子票据业务有望持续加强，由此我们预测该板块于 2024 至 2026 年的增长率分别为 20%、25%和 30%，对应的业务营收为 5.17 亿元、6.47 亿元和 8.40 亿元。

毛利率：在 AI 技术的支撑下，公司的成本有望得到下降，同时伴随预算单位的业务逐步放量，高毛利业务占比有望提升，因此预测 2024 至 2026 年的毛利率水平分别为 67%、70%和 70%。

表1：收入及增速预测（单位：亿元）

| 业务领域 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 总营业收入 | 20.44 | 21.97 | 25.39 | 30.99 |
| YOY | 6.51% | 7.47% | 15.55% | 22.08% |
| 技术服务 | 15.43 | 16.05 | 18.13 | 21.76 |
| YOY | 5.90% | 4.00% | 13.00% | 20.00% |
| 营收占比 | 75.49% | 73.05% | 71.44% | 70.22% |
| 软件开发与销售 | 4.31 | 5.17 | 6.47 | 8.40 |
| YOY | 22.79% | 20.00% | 25.00% | 30.00% |
| 营收占比 | 21.09% | 23.54% | 25.47% | 27.12% |
| 硬件及耗材等销售 | 0.68 | 0.75 | 0.79 | 0.82 |
| YOY | -37.04% | 10.00% | 5.00% | 5.00% |
| 营收占比 | 3.33% | 3.41% | 3.09% | 2.66% |

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.2 可比公司估值

估值方面：使用市盈率对公司进行估值。可比公司以行业相关性为标准，我们选取了新点软件、税友股份、中科江南这 3 家可比公司，可比公司均聚焦政府信息化建设，业务类型具备一致性，根据 Wind 一致预期，可比公司 2024-2026 年的平均 PE 分别为 70.75/45.90/33.84 倍。目前公司 25 年对应估值为 32.15xPE，基于行业平均估值，首次覆盖予以“买入”评级。

表2：可比公司估值（截至 2025 年 2 月 25 日，来自 wind 一致预期）

| 股票代码 | 公司名称 | 总市值 (亿元) | 营业收入 (亿元) | | | 净利润 (亿元) | | | PE (倍) | | |
|-----------|------|-------------|-----------|-------|-------|----------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | 2024E | 2025E | 2026E | 2024E | 2025E | 2026E | 2024E | 2025E | 2026E |
| 688232.SH | 新点软件 | 133.91 | 21.42 | 25.63 | 29.91 | 2.13 | 3.06 | 3.84 | 62.87 | 43.79 | 34.85 |
| 603171.SH | 税友股份 | 178.41 | 20.48 | 23.51 | 27.70 | 1.83 | 2.95 | 4.17 | 97.75 | 60.47 | 42.83 |
| 301153.SZ | 中科江南 | 104.94 | 9.48 | 12.39 | 15.87 | 2.03 | 3.14 | 4.40 | 51.64 | 33.44 | 23.85 |
| | 均值 | | | | | | | | 70.75 | 45.90 | 33.84 |
| 300525.SZ | 博思软件 | 141.81 | 21.97 | 25.39 | 30.99 | 3.52 | 4.41 | 5.49 | 40.25 | 32.15 | 25.82 |

资料来源：Wind（其中新点软件已披露业绩预告，24 年营收和利润为实际数值），浙商证券研究所

5 风险提示

AI 进展不及预期：G 端业务与 AI 结合仍需要磨合，因此考验 AI 技术的成熟度；

财政力度不及预期：G 端业务较大程度依赖于财政投入，如若不及预期则公司业务或受影响

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2884 | 3135 | 3505 | 4142 |
| 现金 | 1392 | 1816 | 1952 | 2247 |
| 交易性金融资产 | 333 | 168 | 200 | 233 |
| 应收账款 | 886 | 912 | 1099 | 1334 |
| 其它应收款 | 67 | 68 | 78 | 97 |
| 预付账款 | 19 | 16 | 17 | 23 |
| 存货 | 153 | 134 | 136 | 182 |
| 其他 | 34 | 21 | 23 | 26 |
| 非流动资产 | 1412 | 1452 | 1628 | 1767 |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 155 | 112 | 123 | 130 |
| 固定资产 | 181 | 296 | 414 | 528 |
| 无形资产 | 74 | 75 | 72 | 72 |
| 在建工程 | 486 | 518 | 551 | 563 |
| 其他 | 515 | 452 | 468 | 473 |
| 资产总计 | 4295 | 4587 | 5133 | 5908 |
| 流动负债 | 793 | 765 | 793 | 924 |
| 短期借款 | 0 | 15 | 7 | 7 |
| 应付款项 | 255 | 273 | 285 | 349 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 538 | 477 | 501 | 568 |
| 非流动负债 | 359 | 273 | 289 | 307 |
| 长期借款 | 199 | 199 | 199 | 199 |
| 其他 | 161 | 74 | 90 | 109 |
| 负债合计 | 1152 | 1038 | 1082 | 1231 |
| 少数股东权益 | 567 | 616 | 677 | 753 |
| 归属母公司股东权益 | 2576 | 2933 | 3374 | 3924 |
| 负债和股东权益 | 4295 | 4587 | 5133 | 5908 |

现金流量表

| (百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 329 | 386 | 353 | 479 |
| 净利润 | 372 | 401 | 502 | 625 |
| 折旧摊销 | 29 | 25 | 34 | 42 |
| 财务费用 | (11) | (5) | (9) | (13) |
| 投资损失 | (4) | (4) | (4) | (4) |
| 营运资金变动 | 13 | (65) | (148) | (124) |
| 其它 | (71) | 34 | (21) | (48) |
| 投资活动现金流 | (547) | 66 | (226) | (210) |
| 资本支出 | (139) | (162) | (175) | (158) |
| 长期投资 | (37) | 33 | (10) | (5) |
| 其他 | (371) | 194 | (42) | (47) |
| 筹资活动现金流 | 609 | (28) | 9 | 25 |
| 短期借款 | (4) | 15 | (9) | 1 |
| 长期借款 | 130 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 484 | (43) | 18 | 25 |
| 现金净增加额 | 392 | 424 | 136 | 294 |

利润表

| (百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2044 | 2197 | 2539 | 3099 |
| 营业成本 | 682 | 725 | 762 | 930 |
| 营业税金及附加 | 15 | 16 | 19 | 23 |
| 营业费用 | 326 | 384 | 482 | 542 |
| 管理费用 | 295 | 315 | 356 | 442 |
| 研发费用 | 369 | 397 | 459 | 560 |
| 财务费用 | (11) | (5) | (9) | (13) |
| 资产减值损失 | 23 | (16) | (10) | 1 |
| 公允价值变动损益 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 投资净收益 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 其他经营收益 | 46 | 44 | 47 | 46 |
| 营业利润 | 397 | 429 | 533 | 666 |
| 营业外收支 | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 利润总额 | 396 | 429 | 532 | 666 |
| 所得税 | 24 | 27 | 30 | 40 |
| 净利润 | 372 | 401 | 502 | 625 |
| 少数股东损益 | 45 | 49 | 61 | 76 |
| 归属母公司净利润 | 327 | 352 | 441 | 549 |
| EBITDA | 417 | 448 | 556 | 695 |
| EPS (最新摊薄) | 0.43 | 0.47 | 0.58 | 0.73 |

主要财务比率

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 6.51% | 7.47% | 15.55% | 22.08% |
| 营业利润 | 7.81% | 8.20% | 24.13% | 25.03% |
| 归属母公司净利润 | 3.89% | 7.87% | 25.19% | 24.52% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 66.66% | 67.00% | 70.00% | 70.00% |
| 净利率 | 18.19% | 18.26% | 19.78% | 20.18% |
| ROE | 11.73% | 10.53% | 11.61% | 12.59% |
| ROIC | 12.02% | 12.15% | 13.27% | 14.27% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 26.82% | 22.63% | 21.07% | 20.84% |
| 净负债比率 | 26.26% | 25.51% | 24.48% | 22.53% |
| 流动比率 | 3.64 | 4.10 | 4.42 | 4.48 |
| 速动比率 | 3.45 | 3.92 | 4.25 | 4.28 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.54 | 0.49 | 0.52 | 0.56 |
| 应收账款周转率 | 2.40 | 2.47 | 2.58 | 2.61 |
| 应付账款周转率 | 2.58 | 2.75 | 2.73 | 2.93 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.43 | 0.47 | 0.58 | 0.73 |
| 每股经营现金 | 0.44 | 0.51 | 0.47 | 0.63 |
| 每股净资产 | 3.43 | 3.88 | 4.46 | 5.19 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 43.41 | 40.25 | 32.15 | 25.82 |
| P/B | 5.47 | 4.83 | 4.20 | 3.61 |
| EV/EBITDA | 25.21 | 29.33 | 23.45 | 18.46 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>