



# 天阳科技 (300872.SZ)

**增持 (维持评级)**

**公司点评**  
证券研究报告

## 布局金融市场业务，AI产品有望加速落地

### 业绩简评

2025年4月28日公司披露25年一季报，实现营收4.87亿元，同比下降0.19%；归母净利润0.26亿元，同比下降71.88%，主要系研发费用同比增长51.69%所致。

4月24日公司披露2024年年报，全年实现营收17.66亿元，同比下降8.76%，主要系公司聚焦战略客户、部分重大项目结算周期较长所致；实现归母净利润0.78亿元，同比下降33.60%；扣非归母净利润为271.65万元，同比下降95.75%，主要系计提可转债利息费用、股权激励费用、商誉减值所致。

### 经营分析

分业务来看，24年公司技术开发/技术服务业务分别实现营收11.89/5.24亿元，分别同比下降7.16%/7.54%，全年新增信贷相关项目20余个，全年信贷业务营收近5亿元；公司咨询业务在PMO、架构规划、网点转型、运营、信贷、数据治理等多个领域都实现了业务的拓展，实现营收0.48亿元，同比增长48.90%；公司收缩毛利率较低的系统集成业务，营收同比下降94.56%。

积极布局银行金融市场业务，海外业务有望提速。公司与SS&C Algo达成独家战略合作，在SS&C协助下研发天阳信创版本，并成为Algo全线软件产品和服务在中国大陆地区的独家代理商和独家服务商，以及亚太地区的实施服务优先合作伙伴。CreditX SaaS化方案通过PCI DSS等国际认证，尤其适合东南亚、中东等新兴市场区域性银行，预计帮助客户节省80%IT投入成本，将推动信用卡业务海外布局。

公司持续推进AI产品研发，公司与湖南大学联合建设金融超算联合创新中心，成功开发出天策大模型、对公产融分析大模型、纪元测试大模型以及天智大模型应用开发平台，面向大信贷、营销、测试、风险等四类主题场景研发了超过20个金融智能体，并实现了与DeepSeek的深度集成。公司24年AI领域相关收入近7,000万元，预计随大模型落地提速，公司相关产品将贡献更多营收。

### 盈利预测、估值与评级

基于公司年报及一季报情况，我们预计公司2025~2027年营业收入为19.25/21.30/23.87亿元，同比增长9.00%/10.63%/12.07%；归母净利润分别为1.01/1.35/1.81亿元，对应68.18/51.03/38.27倍PE，维持“增持”评级。

### 风险提示

银行业IT支出不及预期；行业竞争加剧风险；解禁风险；大股东质押风险；新产品客户拓展不及预期。

### 计算机组

分析师：孟灿（执业S1130522050001）

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

**市价（人民币）：14.93元**

### 相关报告：

1.《天阳科技公司点评：合作SS&C，助力产品+行业+出海扩张》，2024.12.19

2.《天阳科技公司点评：应收账款周转改善，布局信贷运营业务》，2024.10.28



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,936	1,766	1,925	2,130	2,387
营业收入增长率	-2.01%	-8.76%	9.00%	10.63%	12.07%
归母净利润(百万元)	117	78	101	135	181
归母净利润增长率	92.17%	-33.60%	30.78%	33.60%	33.35%
摊薄每股收益(元)	0.289	0.168	0.219	0.293	0.390
每股经营性现金流净额	1.00	0.27	-0.79	0.59	0.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.50%	2.41%	3.09%	4.03%	5.20%
P/E	47.40	93.94	68.18	51.03	38.27
P/B	2.13	2.26	2.11	2.05	1.99

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表（人民币百万元）**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,975</b>	<b>1,936</b>	<b>1,766</b>	<b>1,925</b>	<b>2,130</b>	<b>2,387</b>
增长率	-2.0%	-8.8%	9.0%	10.6%	12.1%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,428</b>	<b>-1,381</b>	<b>-1,264</b>	<b>-1,379</b>	<b>-1,518</b>	<b>-1,699</b>
%销售收入	72.3%	71.3%	71.6%	71.3%	71.2%	
<b>毛利</b>	<b>548</b>	<b>555</b>	<b>502</b>	<b>546</b>	<b>612</b>	<b>688</b>
%销售收入	27.7%	28.7%	28.4%	28.4%	28.7%	28.8%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-14</b>	<b>-15</b>	<b>-12</b>	<b>-13</b>	<b>-15</b>	<b>-17</b>
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
<b>销售费用</b>	<b>-102</b>	<b>-112</b>	<b>-105</b>	<b>-112</b>	<b>-119</b>	<b>-129</b>
%销售收入	5.2%	5.8%	6.0%	5.8%	5.6%	5.4%
<b>管理费用</b>	<b>-115</b>	<b>-100</b>	<b>-146</b>	<b>-154</b>	<b>-160</b>	<b>-167</b>
%销售收入	5.8%	5.2%	8.3%	8.0%	7.5%	7.0%
<b>研发费用</b>	<b>-250</b>	<b>-207</b>	<b>-177</b>	<b>-196</b>	<b>-217</b>	<b>-243</b>
%销售收入	12.6%	10.7%	10.0%	10.2%	10.2%	10.2%
<b>息税前利润(EBIT)</b>	<b>67</b>	<b>122</b>	<b>62</b>	<b>70</b>	<b>101</b>	<b>132</b>
%销售收入	3.4%	6.3%	3.5%	3.7%	4.7%	5.5%
<b>财务费用</b>	<b>-15</b>	<b>-37</b>	<b>-45</b>	<b>-10</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>
%销售收入	0.8%	1.9%	2.5%	0.5%	0.4%	0.3%
<b>资产减值损失</b>	<b>-51</b>	<b>-29</b>	<b>-46</b>	<b>-19</b>	<b>-19</b>	<b>-7</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
%税前利润	17.6%	4.8%	10.7%	6.9%	5.0%	3.7%
<b>营业利润</b>	<b>49</b>	<b>113</b>	<b>62</b>	<b>87</b>	<b>120</b>	<b>163</b>
营业利润率	2.5%	5.8%	3.5%	4.5%	5.6%	6.8%
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>税前利润</b>	<b>48</b>	<b>113</b>	<b>61</b>	<b>86</b>	<b>119</b>	<b>162</b>
利润率	2.5%	5.8%	3.4%	4.5%	5.6%	6.8%
<b>所得税</b>	<b>10</b>	<b>1</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>16</b>
所得税率	-20.7%	-0.9%	-23.7%	-15.0%	-12.0%	-10.0%
<b>净利润</b>	<b>58</b>	<b>114</b>	<b>75</b>	<b>99</b>	<b>133</b>	<b>179</b>
少数股东损益	-2	-3	-2	-2	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	<b>61</b>	<b>117</b>	<b>78</b>	<b>101</b>	<b>135</b>	<b>181</b>
净利率	3.1%	6.0%	4.4%	5.3%	6.4%	7.6%

**资产负债表（人民币百万元）**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>货币资金</b>	<b>604</b>	<b>1,444</b>	<b>1,351</b>	<b>1,086</b>	<b>1,385</b>	<b>1,649</b>
<b>应收账款</b>	<b>1,576</b>	<b>1,349</b>	<b>1,205</b>	<b>1,398</b>	<b>1,517</b>	<b>1,668</b>
<b>存货</b>	<b>274</b>	<b>280</b>	<b>456</b>	<b>359</b>	<b>337</b>	<b>328</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>178</b>	<b>200</b>	<b>187</b>	<b>206</b>	<b>227</b>	<b>254</b>
<b>流动资产</b>	<b>2,633</b>	<b>3,274</b>	<b>3,199</b>	<b>3,048</b>	<b>3,466</b>	<b>3,898</b>
%总资产	83.4%	81.1%	76.2%	75.3%	77.5%	79.4%
<b>长期投资</b>	<b>196</b>	<b>187</b>	<b>352</b>	<b>352</b>	<b>352</b>	<b>352</b>
<b>固定资产</b>	<b>113</b>	<b>247</b>	<b>197</b>	<b>192</b>	<b>185</b>	<b>175</b>
%总资产	3.6%	6.1%	4.7%	4.7%	4.1%	3.6%
<b>无形资产</b>	<b>173</b>	<b>292</b>	<b>407</b>	<b>416</b>	<b>432</b>	<b>446</b>
<b>非流动资产</b>	<b>525</b>	<b>763</b>	<b>999</b>	<b>998</b>	<b>1,006</b>	<b>1,011</b>
%总资产	16.6%	18.9%	23.8%	24.7%	22.5%	20.6%
<b>资产总计</b>	<b>3,157</b>	<b>4,037</b>	<b>4,198</b>	<b>4,046</b>	<b>4,472</b>	<b>4,909</b>
<b>短期借款</b>	<b>496</b>	<b>124</b>	<b>301</b>	<b>495</b>	<b>634</b>	<b>949</b>
<b>应付款项</b>	<b>99</b>	<b>153</b>	<b>64</b>	<b>118</b>	<b>130</b>	<b>145</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>274</b>	<b>269</b>	<b>283</b>	<b>-167</b>	<b>29</b>	<b>29</b>
<b>流动负债</b>	<b>869</b>	<b>546</b>	<b>648</b>	<b>446</b>	<b>793</b>	<b>1,123</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>48</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>8</b>	<b>850</b>	<b>309</b>	<b>301</b>	<b>301</b>	<b>301</b>
<b>负债</b>	<b>878</b>	<b>1,444</b>	<b>977</b>	<b>767</b>	<b>1,113</b>	<b>1,444</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,277</b>	<b>2,594</b>	<b>3,221</b>	<b>3,282</b>	<b>3,363</b>	<b>3,472</b>
其中：股本	404	404	462	462	462	462
未分配利润	500	640	687	748	829	938
少数股东权益	3	0	-1	-3	-5	-7
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,157</b>	<b>4,037</b>	<b>4,198</b>	<b>4,046</b>	<b>4,472</b>	<b>4,909</b>

**比率分析**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.150	0.289	0.168	0.219	0.293	0.390
每股净资产	5.630	6.413	6.968	7.090	7.266	7.500
每股经营现金净流	-0.538	1.005	0.265	-0.787	0.594	0.176
每股股利	0.000	0.050	0.000	0.088	0.117	0.156
<b>回报率</b>						
净资产收益率	2.67%	4.50%	2.41%	3.09%	4.03%	5.20%
总资产收益率	1.92%	2.89%	1.85%	2.50%	3.03%	3.68%
投入资本收益率	2.91%	3.41%	1.98%	1.97%	2.61%	3.06%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	11.22%	-2.01%	-8.76%	9.00%	10.63%	12.07%
EBIT增长率	-11.48%	82.19%	-49.51%	14.00%	43.20%	30.75%
净利润增长率	-38.64%	92.17%	-33.60%	30.78%	33.60%	33.35%
总资产增长率	6.08%	27.86%	3.98%	-3.61%	10.52%	9.76%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	257.8	264.6	248.9	250.0	245.0	240.0
存货周转天数	70.6	73.3	106.3	100.0	90.0	80.0
应付账款周转天数	11.7	12.6	13.6	13.0	13.0	13.0
固定资产周转天数	20.9	46.5	40.7	36.4	31.7	26.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-4.71%	-17.05%	-22.65%	-8.25%	-12.82%	-10.95%
EBIT利息保障倍数	4.3	3.3	1.4	7.0	12.6	18.8
资产负债率	27.80%	35.76%	23.28%	18.95%	24.90%	29.41%

来源：公司年报、国金证券研究所



## 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

## 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

## 投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



**【小程序】**  
**国金证券研究服务**



**【公众号】**  
**国金证券研究**