

业绩短期承压，聚焦“AI+电子凭证”战略方向

2025 年 05 月 04 日

► **事件：**博思软件于 2025 年 4 月 28 日晚发布年报，2024 年公司实现营收 21.42 亿元，同比增长 4.79%；实现归母净利润 3.02 亿元，同比增长-7.44%；实现扣非净利润 2.74 亿元，同比增长-8.95%。公司同步发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营收 2.57 亿元，同比增长-1.17%；实现归母净利润-0.63 亿元，去年同期为-0.56 亿元；实现扣非净利润-0.66 亿元，去年同期为-0.61 亿元。

► **收入增长放缓，加大 AI 投入致利润承压。**在整体宏观环境面临压力的背景下，公司以医院、财政部、预算单位为主要客户，因此在整体收入增长上面临一定压力，2024 年、2025Q1 公司营收增速分别为 4.8%、-1.2%，增速较过往有所放缓。另一方面，从费用投入角度看，2024 年公司销售/管理/研发费用同比变动分别为+3.7%/+1.7%/-1.8%，整体保持了良好的费用控制。截至 2024 年末公司员工总数达到 5914 人，同比有所增加，主要是在 AI 领域的人才扩充。

► **三大业务保持平稳增长，积极探索 AI 落地。**1) **数字票证方面：**2024 年度，公司数字票证收入达 8.86 亿元，同比增长 1.30%。公司自主研发了在医院场景下财务及业务数据实时联动的“医疗智慧协同平台”，已在各地头部医院在内的 100 余家应用案例，累计在 20 多个地区实现标杆场景推广落地。2) **智慧财政方面：**2024 年度，公司智慧财政财务收入达 7.10 亿元，同比增长 4.86%。公司已深度承建财政部及 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。3) **数字采购领域：**2024 年度，公司数字采购收入达 4.62 亿元，同比增长 4.77%。依托自研“阳光公采大模型”，公司建立覆盖智能咨询、智能评审、智能文件合规性审查等功能的全流程 AI 解决方案。

► **聚焦“AI+电子凭证”两大战略方向。**在 AI 领域，公司通过“数据+模型+场景”闭环，为客户提供医院侧的医疗智慧协同、智慧财政、单位财务智能体等多样化的人工智能产品；在电子凭证领域，公司的电子凭证相关产品已成功在财政部及多个省份落地应用，已为超过 6,000 家预算单位和企业提供了电子凭证会计数据标准改革区域级平台服务，覆盖中央、省、市、区县、街道五级应用，分布 10 余省 50 余市县区。公司面向行政事业单位提供的电子凭证相关产品，主要采用以 SaaS 模式为代表的可持续性的每年收费的模式。

► **投资建议：**预计公司 25-27 年归母净利润分别为 3.87、4.55、5.19 亿元，当前市值对应 25/26/27 年的 PE 估值分别为 29/25/22 倍，考虑到公司在财政 IT 领域的龙头地位，后续数字政府建设浪潮中公司主营业务有望充分受益，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**供应链风险；核心技术水平升级不及预期；政策推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,142	2,459	2,849	3,206
增长率 (%)	4.8	14.8	15.9	12.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	302	387	455	519
增长率 (%)	-7.4	28.1	17.5	14.0
每股收益 (元)	0.40	0.51	0.60	0.68
PE	38	29	25	22
PB	4.3	3.9	3.5	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.06 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.博思软件 (300525.SZ) 2024 年三季报点评：Q3 业绩逆势成长，电子凭证业务再乘政策东风-2024/10/30

2.博思软件 (300525.SZ) 2024 年中报点评：二季度逆势成长，利润端表现亮眼-2024/08/28

3.博思软件 (300525.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评：2023 年盈利能力大幅提升，24Q1 收入提速-2024/04/25

4.博思软件 (300525.SZ) 2023 年三季报点评：三季度业绩保持正增长，万亿国债有望带来需求拐点-2023/10/26

5.博思软件 (300525.SZ) 2023 年股权激励计划点评：发布股权激励，业绩加速拐点或现-2023/09/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,142	2,459	2,849	3,206
营业成本	732	865	998	1,120
营业税金及附加	18	25	28	32
销售费用	337	369	427	481
管理费用	300	344	399	449
研发费用	363	393	456	513
EBIT	367	462	540	611
财务费用	8	8	5	2
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	16	2	3	3
营业利润	376	453	532	607
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	377	453	532	607
所得税	30	23	27	30
净利润	347	430	506	576
归属于母公司净利润	302	387	455	519
EBITDA	437	541	627	705

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,290	1,746	2,086	2,455
应收账款及票据	937	893	955	1,032
预付款项	13	26	30	34
存货	164	85	98	111
其他流动资产	435	455	467	479
流动资产合计	2,840	3,205	3,637	4,110
长期股权投资	238	250	263	276
固定资产	586	647	698	738
无形资产	71	76	79	83
非流动资产合计	1,723	1,786	1,844	1,900
资产合计	4,563	4,992	5,480	6,010
短期借款	70	70	70	70
应付账款及票据	255	273	314	353
其他流动负债	564	667	751	828
流动负债合计	890	1,010	1,135	1,251
长期借款	299	299	299	299
其他长期负债	140	140	140	140
非流动负债合计	439	439	439	439
负债合计	1,329	1,449	1,575	1,690
股本	758	758	758	758
少数股东权益	594	637	687	745
股东权益合计	3,234	3,543	3,906	4,319
负债和股东权益合计	4,563	4,992	5,480	6,010

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.79	14.76	15.87	12.57
EBIT 增长率	-3.44	26.05	16.86	13.12
净利润增长率	-7.44	28.10	17.48	14.02
盈利能力 (%)				
毛利率	65.83	64.80	64.97	65.06
净利率	16.18	17.50	17.75	17.98
总资产收益率 ROA	6.63	7.76	8.30	8.63
净资产收益率 ROE	11.45	13.33	14.14	14.51
偿债能力				
流动比率	3.19	3.17	3.20	3.28
速动比率	2.99	3.06	3.09	3.17
现金比率	1.45	1.73	1.84	1.96
资产负债率 (%)	29.13	29.02	28.73	28.13
经营效率				
应收账款周转天数	159.69	140.00	130.00	125.00
存货周转天数	81.92	36.00	36.00	36.00
总资产周转率	0.47	0.49	0.52	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.51	0.60	0.68
每股净资产	3.48	3.83	4.24	4.71
每股经营现金流	0.46	0.97	0.85	0.92
每股股利	0.06	0.16	0.19	0.22
估值分析				
PE	38	29	25	22
PB	4.3	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	24.36	18.84	15.71	13.44
股息收益率 (%)	0.40	1.07	1.26	1.44

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	347	430	506	576
折旧和摊销	70	78	86	94
营运资金变动	-130	160	-26	-55
经营活动现金流	350	735	642	697
资本开支	-100	-130	-131	-137
投资	-324	-12	-13	-13
投资活动现金流	-406	-139	-141	-147
股权募资	149	0	0	0
债务募资	172	0	0	0
筹资活动现金流	-44	-139	-161	-181
现金净流量	-100	456	340	369

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048