

2025 年 05 月 07 日

博思软件 (300525)

——AI+电子凭证东风驱动成长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公告：公司发布 2024 年年度报告及 25 年 Q1 季报。**根据公司公告，2024 年度，公司实现收入 21.42 亿元，yoy+4.8%，实现归母净利润 3.02 亿元，同比 -7.4%。25Q1，公司实现收入 2.57 亿元，yoy-1.2%；实现归母净利润 -0.63 亿元。业绩符合预期。
- **收入结构优化，技术服务驱动增长。**根据年报，分业务板块看，2024 年公司数字票证、智慧财政财务、数字采购三大主业收入分别为 8.86 亿元 (+1.30%)、7.10 亿元 (+4.86%)、4.62 亿元 (+4.77%)，均实现正增长。公司持续优化业务结构，以 SaaS 服务为代表的可持续性收入占比提升至 55%。
- **24 年利润略低于预期，主要系加大 AI 投入，非现金项减值/折旧等影响。**1) 加大 AI 投入，招聘人才，成本有所上升；2) 计提信用减值；3) 园区新楼折旧+政府补贴减少。
- **经营现金流稳健。**2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.50 亿元，yoy+ 6.37%，现金流状况保持稳健。截至年末，应收账款为 9.37 亿元，同比增长 5.75%。合同负债为 1.68 亿元，同比增长 3.30%，表明在手订单情况较好。
- **25 年将继续加大 AI 投入，政府 AI 商机旺盛。**公司将 AI 作为核心驱动力，积极探索“行业垂直大模型+智能体”模式，赋能财政、票证、采购三大主业。旗下“博智星”、“数字凭证基座”、“阳光公采大模型”等产品融入 AI 功能。作为腾讯生态合作伙伴，公司有望受益于微信 AI 应用场景拓展。
- **电子凭证迎政策东风。**随着《会计信息化工作规范》及《会计软件基本功能和服务规范》发布、铁路电子客票全面推广数电票等政策落地，电子凭证会计数据标准已持续推广渗透。公司作为标准服务保障单位，深度参与试点，有望受益于广阔的市场空间。
- **维持“买入”评级。**我们调整盈利预测，非税票据相关系统已较为成熟，预计未来保持相对稳定，同时公司主动收缩数字乡村等业务，因此我们下调数字票证、智慧财政财务单位侧收入增速及毛利率，预计 2025-2027 年博思软件实现收入 23.5、26.8、31.3 亿元（调整前 25-26 年预测为 28.34、33.23 亿元），考虑到全面拥抱 AI 后研发及销售费用投入实现归母净利润 3.61、4.38、5.34 亿元（调整前 25-26 年预测为 4.86、5.84 亿元）。我们为博思软件选取 AI 政务领域税友股份、新点软件为可比公司，给予其可比公司平均 PE 2025E 59x，较当前估值仍有 20%以上空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进节奏不及预期的风险；行业竞争加剧；应收账款发生坏账风险。

财务数据及盈利预测

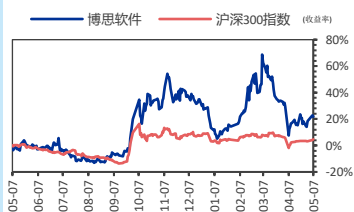
	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,142	257	2,352	2,684	3,125
同比增长率 (%)	4.8	-1.2	9.8	14.1	16.5
归母净利润 (百万元)	302	-63	361	438	534
同比增长率 (%)	-7.4	-	19.5	21.1	22.1
每股收益 (元/股)	0.41	-0.08	0.48	0.58	0.71
毛利率 (%)	65.8	59.0	65.5	66.6	67.7
ROE (%)	11.5	-2.4	12.4	13.7	15.0
市盈率	39		32	27	22

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 05 月 07 日
收盘价 (元)	15.49
一年内最高/最低 (元)	22.44/10.83
市净率	4.5
股息率% (分红/股价)	1.23
流通 A 股市值 (百万元)	9,632
上证指数/深证成指	3,342.67/10,104.13
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产 (元)	3.42
资产负债率%	28.87
总股本/流通 A 股 (百万)	758/622
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

黄忠煌 A0230519110001
huangzh@swsresearch.com
曹峥 A0230525040002
caozheng@swsresearch.com

联系人

曹峥
(8621)23297818x
caozheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

表 1: 盈利预测核心调整项

		调整前		调整后	
收入增速		2025E	2026E	2025E	2026E
数字票证	政府侧	10%	6%	3%	3%
	智慧财政财务	15%	10%	0%	3%
	单位侧	19%	18%	12%	17%
数字城市与乡村		10%	10%	-24%	10%
数字采购		20%	20%	8%	8%

资料来源：申万宏源研究

表 2: 可比公司估值表

股票代码	股票简称	2025/5/7	归母净利润 (亿元)					PE			
		总市值 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
603171.SH	税友股份	184	1.1	2.3	3.8	5.3	163	79	48	35	
688232.SH	新点软件	107	2.0	2.8	3.6	4.0	52	39	30	27	
	平均值							59	39	31	

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：盈利预测来自 Wind 一致预期

财务摘要

百万元，百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,044	2,142	2,352	2,684	3,125
其中：营业收入	2,044	2,142	2,352	2,684	3,125
减：营业成本	682	732	811	897	1,009
减：税金及附加	15	18	20	22	26
主营业务利润	1,347	1,392	1,521	1,765	2,090
减：销售费用	326	337	388	443	516
减：管理费用	295	300	329	389	453
减：研发费用	369	363	435	488	563
减：财务费用	-11	8	11	13	-3
经营性利润	368	384	358	432	561
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-22	-59	-31	-16	-21
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-2	-1	0	0	0
加：投资收益及其他	50	50	59	57	56
营业利润	397	376	386	472	597
加：营业外净收入	-1	1	10	15	0
利润总额	396	377	396	487	597
减：所得税	24	30	25	33	43
净利润	372	347	371	454	554
少数股东损益	45	44	10	17	20
归属于母公司所有者的净利润	327	302	361	438	534

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。