

经营业绩短期承压，AI 和电子凭证 夯实长期向好态势

核心观点

4月29日，公司发布2024年年度报告以及2025年一季度报告。2024年，公司积极应对诸多行业不利因素，经营业绩短期承压，实现营业收入21.42亿元，同比增长4.79%；实现归母净利润3.02亿元，同比下降7.44%。2025Q1，公司实现营业收入2.57亿元，同比下降1.17%；实现归母净利润-6348.78万元，同比下降12.79%。公司各大业务板块营收均保持稳中向好，可持续性收入提升至55%。2025年作为AI应用规模化落地的关键年，以及电子凭证全面推广的第一年，公司前瞻性布局AI和电子凭证两大发展主线，有望核心受益，给予“买入”评级。

事件

4月29日，公司发布2024年年度报告以及2025年一季度报告。2024年，公司实现营业收入21.42亿元，同比增长4.79%；实现归母净利润3.02亿元，同比下降7.44%；实现扣非归母净利润2.74亿元，同比下降8.95%。2025年第一季度，公司实现营业收入2.57亿元，同比下降1.17%；实现归母净利润-6348.78万元，同比下降12.79%；实现扣非归母净利润-6584.71万元，同比下降8.04%。

简评

经营业绩短期承压，费用管控初显成效，AI和电子凭证两大发展主线布局夯实2025年发展基础。2024年，公司积极应对对客户预算支出调整、市场经营形势未达预期等诸多挑战，实现营业收入21.42亿元，同比增长4.79%；实现归母净利润3.02亿元，同比下降7.44%；实现扣非归母净利润2.74亿元，同比下降8.95%。2025Q1，公司实现营业收入2.57亿元，同比下降1.17%；实现归母净利润-6348.78万元，同比下降12.79%；实现扣非归母净利润-6584.71万元，同比下降8.04%。费用管控初显成效，2024年，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为15.75%/14.02%/16.93%，同比下滑0.17pct/0.43pct/1.13pct。经营活动现金流量净额为3.50亿元，去年同期为3.29亿元，现金流状况持续向好。2024年，公司前瞻布局，紧抓AI和电子凭证两大发展主线，组建AI研发中心，积极探索结合大模型技术赋能公司产品线升级，开展以“行业垂直大模型+智能体”战略布局，为2025年AI应用规模化落地以及电子凭证全面推广奠定坚实基础。

博思软件(300525.SZ)

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

发布日期：2025年05月04日

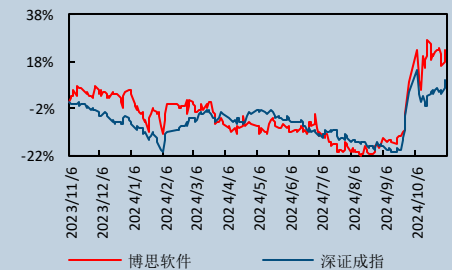
当前股价：15.06元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-11.78/-9.62	3.86/2.99	14.70/9.37
12月最高/最低价(元)		21.65/10.95
总股本(万股)		75,819.20
流通A股(万股)		62,184.40
总市值(亿元)		114.18
流通市值(亿元)		93.65
近3月日均成交量(万)		3149.34
主要股东		
陈航		16.68%

股价表现



相关研究报告

- 【中信建投计算机】博思软件(300525):2024 三季度报告点评:业绩增速表现持续亮眼，电子凭证有望形成业务全新增长极
- 【中信建投计算机】博思软件(300525):财政 SaaS 龙头：乘电子凭证东风，打开下沉市场（更新）
- 【中信建投计算机】博思软件(300525):财政 SaaS 龙头：乘电子凭证东风，打开下沉市场
- 【中信建投计算机】博思软件(300525):2023 年年报及 2024 年一季报点评：经营业绩表现亮眼，创新业务已产生收入贡献
- 【中信建投计算机】博思软件(300525):2022 中报点评，业绩符合预期，业务稳步增长

数字票证领域，可持续性收入持续提升，数据要素变现加速、飞轮效应持续凸显。数字票证作为公司的基石业务，持续保持稳健态势，实现收入 8.86 亿元，同比增长 1.30%。公司持续完善数字票证 AI 产品矩阵布局，同时深化各行业 SaaS 模式的场景创新，可持续性收入提升至 55%（公司全口径），行业 SaaS 累计在 24 个省份 50 多个行业数万家单位应用。数据要素变现加速、飞轮效应逐步凸显。其中，商保业务触达省份已达 27 个，并实现与近 70 家保司，14 家保险科技公司的业务合作应用，年处理业务量上千万笔。互联网 C 端应用注册用户超 1 亿，交易笔数超 100 亿，每天新增用户数 11 万余个。随着高质量数据资源持续积累，公司 AI 模型层以及业务应用层竞争壁垒有望进一步增强，数据飞轮效应持续凸显。

智慧财政财务领域，AI 赋能预算管理解决方案整体价值提升，单位侧电子凭证业务已在财政部、黑龙江、福建等地落地应用。2024 年，公司智慧财政财务收入达到 7.10 亿元，同比增长 4.86%。（1）**财政侧**，公司立足于财政端深耕优势，积极建立财税垂直领域大模型和财税行业知识库，打造财税领域专业的 AI 模型应用，全面赋能预算科学管理、预算执行监督以及预算科学编制。（2）**单位侧**，公司财务管理类业务覆盖 20 万家预算单位，积极融合 AI 应用，包括智能运维服务、智能业务协助办理、智能报告撰写、智能决策等，持续丰富数智化产品线。公司作为电子凭证会计数据标准服务保障单位，已为超过 6000 加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。电子凭证全流程产品在内蒙古、黑龙江、福建、湖北、辽宁、青海、陕西等省份有案例落地，内蒙古包头市预算单位支出服务平台、黑龙江行政事业单位内控一体化平台等获财政部深度肯定，行业标杆效应逐步凸显，有望核心受益 2025 年电子凭证全面推广。

数字采购领域，纵深拓展数字采购业务范畴，平台运营收入增速亮眼。公司积极把握数字采购政策加码以及行业低渗透、高成长机遇期，依托自研的“阳光公采大模型”，构建全流程 AI 解决方案，深度推进政府、高校、企业、医疗等多领域协同发展，数字采购收入达到 4.62 亿元，同比增长 4.77%。（1）**政府采购方面**，2024 年是我国政府采购数字化转型深化实施的关键年份，公司持续发力政府采购，已服务财政部、中央国家机关政府采购中心等全国 23 个中央级省级财政部门。（2）**单位采购方面**，行政事业单位自行采购业务拓展至 10 个省份；高校采购业务客户累计突破 300 所，平台运营收入同比增长超过 30%；医疗采购服务几十家医疗机构，AI 赋能医疗机构寻源比价、商品标准化、采购需求标准化等数字化服务成效显著。（3）**企业采购方面**，公司重点发力为大中型企业提供数字化采购解决方案，打造区域性国企阳光采购服务平台，并完成山东、吉林等 7 个省级阳光采购平台，引领国企阳光采购细分领域发展。此外，公司持续扩充业务场景及产品，拓展了工程采购业务和电子合同业务。

展望 2025 年：聚焦 AI 和电子凭证两大发展主线，持续提升可持续性收入。2025 年，公司将通过前瞻性布局 and 高效资源配置，加大 AI 等领域研发投入，全面推动 AI 与各条业务线融合，提升市场竞争管理。积极把握电子凭证时代机遇，加速拓展预算单位市场，强化 SaaS 运营模式，提升可持续收入占比，构建更为稳固、健康的营收结构。

投资建议：经营业绩短期承压，AI 和电子凭证夯实长期向好发展态势。2024 年以及 2025 年一季度，公司积极应对客户预算支出调整、市场经营形势未达预期等诸多挑战，经营业绩短期承压，营收端基本持平，利润端略微下滑。2025 年作为 AI 应用规模化落地的关键年，以及电子凭证全面推广的第一年，公司前瞻性布局 AI 和电子凭证两大主线，有望核心受益。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 24.71/28.24/31.73 亿元，同比增长 15.33%/14.28%/12.39%；归母净利润分别为 3.10/4.81/6.14 亿元，同比增长 2.64%/55.04%/27.60%，对应 PE 36.79/23.73/18.60 倍。

表 1:公司盈利预测简表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,044.32	2,142.29	2,470.74	2,823.51	3,173.44
YoY(%)	6.51	4.79	15.33	14.28	12.39
归母净利润(百万元)	326.66	302.35	310.34	481.16	613.97
YoY(%)	28.40	-7.44	2.64	55.04	27.60
毛利率(%)	66.66	65.83	66.86	67.79	68.61
净利率(%)	15.98	14.11	12.56	17.04	19.35
ROE(%)	12.68	11.45	10.70	14.57	16.08
EPS(摊薄/元)	0.43	0.40	0.41	0.63	0.81
P/E(倍)	34.96	37.77	36.79	23.73	18.60
P/B(倍)	4.43	4.33	3.94	3.46	2.99

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

(1) 政策推进不及预期：如果国家关于支持软件行业及高新技术企业发展的税收优惠发生变化，可能导致公司无法享受相关税收优惠政策，对公司经营业绩造成一定影响。此外，财政信息化、数据要素以及数字采购等相关政策推进不及或者落地实施不及预期，将对公司产生一定影响。

(2) 市场竞争加剧：随着市场环境逐步成熟，市场规模不断扩大，各细分领域或将吸引更多的软件企业进入，市场竞争更加激烈，可能会导致产品和服务价格下滑、产品更新换代更加快速、市场份额难以保持的风险，对于公司的产品和服务的价格、市场份额等造成一定影响。

(3) 新技术与产品研发及落地推广不及预期风险：如果公司在发展过程中新技术与产品的研发及落地推广不及预期，或将削弱公司的综合竞争力。此外，公司需对相关技术研发领域进行持续投入，如果相关业务短期内不能为公司带来覆盖投入的收入增长，将对公司短期盈利能力产生影响。

(4) 季节性波动风险：公司主营产品的客户主要为政府部门及各级行政事业单位，这些客户通常采取预算管理制度，一般下半年制定次年年度预算和投资计划，审批通常集中在次年的上半年，因此，公司每年上半年销售较少，销售主要集中在下半年尤其是第四季度，公司销售呈现较明显的季节性分布。

(5) 应收账款余额较大风险：随着业务规模的持续扩大，公司营收账款余额总体上呈现增加趋势，可能存在部分货款不能及时回收的风险。

分析师介绍

应瑛

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5 年计算机行业研究经验。2021 年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

研究助理

张敏

zhangminjsjz@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk