

天阳科技（300872）

致力 AI 等创新业务拓展，布局“信用卡+稳定币充值”

报告摘要

◆ 坚定“专业化+产品化”，致力 AI+等创新业务拓展

公司聚焦于人工智能、区块链、云计算和大数据等新一代金融科技研发，主要围绕银行等金融客户提供数字化金融产品及服务。**企业市场地位**，根据赛迪顾问《2023 中国银行业 IT 解决方案市场份额分析报告》，公司在信用卡、信贷管理、风险管理、智能营销、非结构化数据管理、客户关系管理等细分领域均处于行业 TOP3，其中信用卡业务市场占有率连续五年排名第一。**整体营收表现**，2020 年-2022 年处于快速成长期，增速分别（+23.84%、+35.03%、+11.22%）；2023 年至 2025 年 Q1 进入成熟、调整期，增速分别（-2.01%、-8.76%、-0.19%），主要源于市场竞争加剧及部分大客户项目结算周期延迟。**2024 年度主要业务方向或发展**，1)、坚定推进“专业化、产品化”战略，“专业化、产品化”的营收占比已超三分之二。2)、获得美国 SS&C 旗下 Algo 软件产品（市场风险管理系统）在中国大陆地区的独家授权，并研发拥有自主知识产权的天阳信创版本。3) 与湖南大学共建“金融超算联合创新中心”，发布天策、天智、纪元等多款大模型产品，构建覆盖信贷、营销、风控等场景的 20+智能体，并与 DeepSeek 深度集成。4) 研发投入总额 3.27 亿元，研发投入率 18.53%，主要聚焦于数字金融，智能信贷、产融智能等大模型应用。**综合来看**，我们认为公司传统金融科技业务未来或保持稳定，其致力推进的 AI+等创新业务可能将逐步显现出经营效果。

◆ 围绕“算法、应用、生态”构建 AI+业务体系

公司积极布局以金融大模型为核心的人工智能发展战略，围绕“算法研发—产品应用—生态合作”构建完整闭环体系。**算法研发层面**，高度重视“产学研”协同创新，聚焦大信贷、营销、测试、风险等四类主题开展多模态金融大模型的联合研发，显著提升核心算法能力。**智能化应用层面**，加大智能数据分析产品研发力度，将大模型、语义知识向量与金融业务指标体系深度融合，构建面向金融业务场景的知识图谱，推动 AI 在信贷尽调、风险预警、智能营销、自动报表等关键场景落地。目前，天阳科技 IDER 智慧数字化信用卡家族全面接入国产大模型 DeepSeek，依托其强大的逻辑推理能力与混合专家架构（MoE）技术，实现信用卡业务全流程的智能化跃升。**生态合作层面**，公司与产业链各类头部企业开展深度协作、积极参与开源社区、推进与先进软硬件平台的广泛适配，形成了多层次、多维度、可持续演进的合作生态系统。推进金融数据+AI 形成新质

投资评级

买入

首次评级

2025 年 07 月 04 日

收盘价(元): 22.81

公司基本数据

总股本(百万股)	473.65
总市值(百万)	10,803.90
流通股本(百万股)	407.57
流通市值(百万)	9,296.63
12 月最高/最低价(元)	25.49/10.13
资产负债率(%)	23.27
每股净资产(元)	7.09
市盈率(TTM)	894.58
市净率(PB)	3.22
净资产收益率(%)	0.77

股价走势图



作者

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001
联系电话: 010-59219562
邮箱: luzhy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

数字生产力，构建大模型+语义知识向量+业务指标体系金融知识库，通过开放的技术架构和与生态合作伙伴的深度合作，连续中标了多家股份制银行和城/农商行的湖仓一体、流批一体项目。我们认为，公司在金融科技领域拥有客户资源，在大模型应用方面形成了解决方案落地能力，目前相关业务已经基本完成前期导入与市场布局阶段。

◆ **依托信用卡金融科技业务入口优势，尝试“信用卡+稳定币+数字支付”商业闭环**
 公司依托深厚的信用卡系统研发能力与国际化产品布局，正在加速拓展东南亚、中东及“一带一路”沿线市场。公司推出的 CreditX SaaS 化方案，已通过 PCI DSS 等国际认证，可为区域性银行节省高达 80% 的 IT 投入成本。公司与多家跨国银行集团达成战略合作，部分海外市场已实现实质性收入，国际化战略正稳步推进。在稳定币领域，公司围绕“稳定币+信用卡”推出支持稳定币充值的成熟信用卡产品。同时，公司积极与业内需求方互动、与金融机构合作，开发紧跟未来市场趋势的场景应用级软件，目前正与境外机构合作开发 U 卡相关业务。为满足全球跨境支付需求，公司正建设统一支付中心，能够支持基于账户的汇款操作，并具备发卡与收单功能，实现“一体化、实时化、低成本”的全球支付服务，把握跨境电商与国际结算新趋势。结合公司在主机系统下移、卡量管理、大规模并发支付等方面的经验积累，未来有望在全球新兴市场中占据先发优势，构建“信用卡+稳定币+数字支付”一体化的金融科技出海生态。除稳定币应用端的突破外，公司在区块链开发技术方面亦有多年的积累，涵盖 Token 的上链与下链机制、钱包开发、加密算法应用等多个方向，为拓展 RWA 等新兴数字资产领域奠定技术基础。面对日益多元化的资产数字化需求，公司有望与相关金融机构合作打造以场景驱动、合规先行为导向的应用级区块链软件，推动虚拟资产与传统金融业务的深度融合。

◆ 投资建议

我们认为，公司在金融科技+AI、“信用卡+稳定币+数字支付”等创新业务领域具备发展潜力。预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 19.86 亿元、22.69 亿元、26.19 亿元；归母净利润分别为 1.02 亿元、1.35 亿元、1.65 亿元，对应目前 PE 分别为 110X /83X/68X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧；虚拟货币的政策及合规风险。

◆ 盈利预测

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1766.21	1985.73	2268.84	2618.88
增长率 (%)	-8.76%	12.43%	14.26%	15.43%
归属母公司股东净利润	77.50	102.11	134.94	165.07
增长率 (%)	-33.60%	31.74%	32.15%	22.34%
每股收益 EPS(元)	0.16	0.22	0.28	0.35
PE	144.29	109.52	82.88	67.74

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司收入预测：

公司业务面向以银行为主的金融行业客户，利用人工智能、区块链、云计算和大数据等新一代金融科技为客户提供咨询、金融科技、数字金融及金融 IT 等产品和服务，赋能金融行业数字化转型。主营收入主要包括三部分，

1、技术开发类

公司作为国内规模最大的银行 IT 解决方案提供商之一，其生存和发展很大程度上取决于是否能根据 IT 技术的更新换代，满足不断变化的客户需求。6 月 24 日，根据中国人民银行科技司副司长周祥昆披露，中国人民银行将研究制定新阶段金融科技发展规划，出台深化金融科技应用、推动金融数字化智能化转型的政策文件。根据艾瑞咨询《2025 年中国金融科技（FinTech）行业发展洞察报告》，国内金融科技市场在多项发展规划推动下可能开启新一轮高速增长。预计市场整体将以约 13.3% 的复合增长率高速增长，2028 年国内金融机构的科技投入规模或将突破 6500 亿元。我们预计该业务 2025-2027 年增速分别为 12.00%、14.00%、15.00%。

2、技术服务类

在专业测试领域持续强化测试能力建设，聚焦为头部和区域金融机构提供 IT 系统的一站式专业测试服务。持续研发和实践大型项目群测试解决方案，包括：测试标准化模型；国产化信创框架下的交易级流量回放、全量迁移数据核对；基于大语言模型的智能测试辅助。运用研究成果配合几十家金融机构完成 IT 系统群的全面信创国产化建设，提升大型项目群的测试效率和质量。聚焦银行两大关键垂类领域：核心、信贷。为多家银行提供新核心、新信贷的专业测试服务，帮助银行客户建设新一代 IT 系统，为银行客户开展资产、负债业务提供质量保障。积极配合农信改制，承接多家省级农信、农商大型项目群测试，持续扩大农信第三方专业测试的市场份额。我们预计该业务 2025-2027 年增速分别为 11.00%、12.00%、13.00%。

3、咨询服务类

2024 年公司的咨询业务在多个领域全面开花，先后中标某直辖市农商行的新一代核心 PMO 项目、某国有大行广东分行应用架构规划、某西北省级城商行新核心 PMO 项目、华北某城商行新核心规划及 PMO 项目、华东国内最大省级农信之一的新一代信贷咨询规划项目、国内大型财务公司新核心规划项目、国内某城商行网点劳动组合项目、国内某支付公司的数据治理项目、国内某股份制行新核心 PMO 项目等。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。我们预计该业务 2025-2027 年增速分别为 40.00%、40.00%、40.00%。

公司分产品收入预测表

单位：百万元		2024	2025E	2026E	2027E
技术开发类	收入	1188.80	1331.45	1517.86	1745.53
	增速	-7.16%	12.00%	14.00%	15.00%
	毛利率	28.87%	29.00%	29.20%	29.40%
技术服务类	收入	524.05	581.69	651.49	736.19
	增速	-7.54%	11.00%	12.00%	13.00%
	毛利率	27.02%	27.50%	27.70%	27.70%
咨询服务类	收入	48.04	67.26	94.17	131.83
	增速	48.90%	40.00%	40.00%	40.00%
	毛利率	39.26%	40.00%	40.00%	40.00%
系统集成类	收入	2.90	2.90	2.90	2.90
	增速	-94.56%	0.00%	0.00%	0.00%

	毛利率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
其他业务	收入	2.43	2.43	2.43	2.43
	增速	-20.95%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	-68.70%	0.00%	0.00%	0.00%
合计	收入	1766.21	1985.73	2268.84	2618.88
	增速	-8.76%	12.43%	14.26%	15.43%
	毛利率	28.43%	28.87%	29.16%	29.40%

资料来源：iFIND，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1766.21	1985.73	2268.84	2618.88	货币资金	1351.17	1005.07	839.05	651.65
营业成本	1264.03	1412.51	1607.26	1848.80	应收票据及账款	1292.33	1547.01	1767.57	2040.27
税金及附加	12.00	13.49	15.41	17.79	预付账款	29.50	25.73	29.40	33.93
销售费用	105.26	115.17	129.32	146.66	其他应收款	66.33	61.55	70.32	81.17
管理费用	146.32	160.84	181.51	206.89	存货	455.96	355.95	405.02	465.89
研发费用	176.94	198.57	226.88	261.89	其他流动资产	3.52	4.80	5.49	6.34
财务费用	44.78	14.22	4.44	0.14	流动资产总计	3198.81	3000.10	3116.86	3279.25
资产减值损失	-35.45	-39.86	-45.54	-52.57	长期股权投资	86.16	87.78	89.40	91.02
信用减值损失	-10.28	-11.56	-13.21	-15.25	固定资产	199.76	159.75	119.74	79.73
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	6.48	6.48	6.48	6.48	无形资产	99.72	108.53	111.57	108.84
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	4.45	2.23	0.00	0.00
资产处置收益	29.03	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	608.90	574.30	539.70	505.09
其他收益	54.86	54.86	54.86	54.86	非流动资产合计	998.99	932.58	860.40	784.69
营业利润	61.51	80.83	106.58	130.22	资产总计	4197.80	3932.68	3977.26	4063.94
营业外收入	0.04	0.02	0.02	0.02	短期借款	250.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.76	0.76	0.76	0.76	应付票据及账款	45.51	89.45	101.78	117.08
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	352.85	335.43	381.77	439.21
利润总额	60.79	80.09	105.84	129.49	流动负债合计	648.36	424.88	483.55	556.29
所得税	-14.39	-18.96	-25.05	-30.65	长期借款	321.47	210.79	105.46	7.77
净利润	75.18	99.05	130.90	160.13	其他非流动负债	7.41	7.41	7.41	7.41
少数股东损益	-2.32	-3.06	-4.04	-4.94	非流动负债合计	328.88	218.20	112.87	15.18
归属母公司股东净利润	77.50	102.11	134.94	165.07	负债合计	977.25	643.08	596.42	571.48
现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	股本	462.28	462.28	462.28	462.28
经营活动现金流净额	122.66	39.61	-35.78	-60.27	资本公积	1996.18	1996.18	1996.18	1996.18
投资活动现金流净额	-335.88	19.20	19.20	19.20	留存收益	762.62	834.72	930.00	1046.56
筹资活动现金流净额	93.24	-404.91	-149.43	-146.34	归属母公司权益	3221.08	3293.18	3388.46	3505.02
现金流量净额	-119.94	-346.10	-166.01	-187.41	少数股东权益	-0.52	-3.58	-7.62	-12.55
					股东权益合计	3220.56	3289.60	3380.84	3492.46
					负债和股东权益合计	4197.80	3932.68	3977.26	4063.94

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637