

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	25.20
总股本/流通股本(亿股)	4.74 / 4.08
总市值/流通市值(亿元)	119 / 103
52周内最高/最低价	27.05 / 10.36
资产负债率(%)	23.3%
市盈率	120.00
第一大股东	欧阳建平

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:丁子惠
SAC 登记编号:S1340523070003
Email:dingzihui@cnpsec.com

天阳科技(300872)

信用卡系统筑基，稳定币创新领航

● 市占率名列前茅，持续聚焦核心业务创新

公司服务于以银行为主的金融行业客户，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。根据赛迪顾问发布的《2024 年中国银行业 IT 解决方案市场分析报告》数据显示，2024 年度中国银行业 IT 解决方案市场中，公司综合排名第四，处于行业领导者象限。从细分领域看，天阳科技在信用卡市场始终处于领导地位，信用卡解决方案连续六年稳居第一。2024 年公司实现营业总收入 17.66 亿元，同比下降 8.76%；归母净利润为 0.78 亿元，同比下降 33.6%。截至一季度，公司实现营业总收入 4.87 亿元，同比下降 0.19%；归母净利润为 0.26 亿元，同比下降 71.88%。

● 信用卡系统筑基，稳定币创新领航

公司在信用卡系统领域构筑了深厚的技术护城河，这一优势正成为其向稳定币领域拓展的核心竞争力。公司信用卡发卡系统已连续六年保持市场占有率第一的领先地位，服务覆盖国内众多大型银行及区域性金融机构。这一系统不仅通过了 PCIDS 等国际权威认证，更在东南亚、中东等新兴市场获得了广泛认可，成为公司“信用卡出海”战略的重要支撑。

技术迁移与场景融合构成了独特的竞争优势。公司基于成熟的信用卡系统架构，创新性地新增链上钱包对接模块，实现了稳定币与法币的实时兑换功能。这一技术路径具有显著优势：首先，信用卡系统经过多年市场验证，稳定性与安全性有充分保障；其次，现有庞大的银行客户基础为新产品推广提供了天然渠道；最后，信用卡与稳定币的结合创造了“稳定币充值信用卡”这一创新产品，用户可通过区块链钱包直接充值 USDT、USDC 或港元稳定币，并在 Visa/万事达网络覆盖的全球商户消费。公司的信用卡系统优势将持续赋能其在稳定币领域的创新。

● 打造秒级跨境支付方案，加速全球化布局

公司在跨境支付领域的技术突破正在重塑国际资金流动的格局。公司推出的“统一支付中心”解决方案通过深度整合稳定币通道，实现了对传统 SWIFT 系统的颠覆性替代。数据显示，传统 SWIFT 跨境支付通常需要数天时间完成，且手续费较高，而公司的解决方案将到账时间缩短至 30 秒以内，同时手续费大幅降低。这一革命性的效率提升和成本节约，使公司在跨境电商结算、企业大额跨境支付等场景中获得了显著竞争优势。从应用场景来看，公司的跨境支付解决方案主要聚焦两大方向：跨境电商结算和企业虚拟信用卡大额采购。在跨境电商领域，公司方案特别针对“境外交易对手要求稳定币回款”这一新兴需求进行了优化，解决了传统法币结算周期长、成本高的痛点。而在企业支付场景中，该方案支持大额资金实时清算，为跨国企

业的供应链管理提供了极大便利。公司利用场景化的产品设计思路，解决行业痛点。公司正重点开拓东南亚、中东等跨境贸易活跃区域的市场，推动信用卡系统出海并适配当地数字支付需求。

● 券商积极申请牌照，带来技术合作需求

随着香港虚拟资产监管框架的明确与稳定币牌照申请临近，证券行业正迎来新一轮转型浪潮，这为天阳创造了独特的业务合作机遇。截至目前，国泰君安国际升级了虚拟资产交易服务牌照，天风国际已经申请相关牌照，而广发证券(香港)作为首个在香港发行代币化证券的券商，全面接入 HashKey Chain 作为核心链上发行网络，并发行了首个每日可申赎代币化证券"GF Token"10。这些动作表明，主要券商正在虚拟资产领域展开实质性布局，而技术合作需求随之大幅增加。公司正与多家境外持牌金融机构合作，深入探索稳定币在跨境支付领域，稳定币在虚拟信用卡领域的实际落地场景。随着香港《稳定币条例》生效，公司有望与券商深化合作，提供合规稳定币结算、代币化证券发行等技术支持，成为券商布局虚拟资产市场的关键合作伙伴。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年的 EPS 分别为 0.20、0.26、0.35 元，当前股价对应的 PE 分别为 127.96、95.54、70.68 倍。公司深耕银行 IT，在信用卡领域稳居第一，在数字货币和跨境支付领域积累了丰富的技术及经验，积极布局稳定币，有望参与稳定币产业链，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

下游客户需求扩张不及预期；政策落地不及预期；产品技术研发不及预期；市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1766	2040	2417	2873
增长率(%)	-8.76	15.50	18.51	18.85
EBITDA（百万元）	147.66	117.93	146.36	178.57
归属母公司净利润（百万元）	77.50	92.57	123.99	167.60
增长率(%)	-33.60	19.44	33.93	35.18
EPS(元/股)	0.16	0.20	0.26	0.35
市盈率（P/E）	152.84	127.96	95.54	70.68
市净率（P/B）	3.68	3.66	3.53	3.38
EV/EBITDA	44.38	95.67	78.18	65.64

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1766	2040	2417	2873	营业收入	-8.8%	15.5%	18.5%	18.8%
营业成本	1264	1447	1705	2015	营业利润	-45.6%	27.4%	36.4%	30.2%
税金及附加	12	15	17	20	归属于母公司净利润	-33.6%	19.4%	33.9%	35.2%
销售费用	105	111	138	164	获利能力				
管理费用	146	163	193	230	毛利率	28.4%	29.0%	29.5%	29.9%
研发费用	177	227	266	316	净利率	4.4%	4.5%	5.1%	5.8%
财务费用	45	40	40	40	ROE	2.4%	2.9%	3.7%	4.8%
资产减值损失	-35	-20	-20	-20	ROIC	3.3%	3.5%	4.2%	5.1%
营业利润	62	78	107	139	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	23.3%	24.4%	25.2%	25.6%
营业外支出	1	0	0	1	流动比率	4.93	4.52	4.30	4.16
利润总额	61	78	106	139	营运能力				
所得税	-14	-12	-14	-24	应收账款周转率	1.47	1.60	1.60	1.63
净利润	75	90	120	163	存货周转率	3.43	3.53	4.13	3.82
归母净利润	78	93	124	168	总资产周转率	0.43	0.48	0.55	0.63
每股收益(元)	0.16	0.20	0.26	0.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.16	0.20	0.26	0.35
货币资金	1351	1196	1035	757	每股净资产	6.80	6.83	7.08	7.40
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1139	1417	1608	1920	PE	152.84	127.96	95.54	70.68
预付款项	29	26	32	41	PB	3.68	3.66	3.53	3.38
存货	456	364	462	593	现金流量表				
流动资产合计	3199	3242	3440	3662	净利润	75	90	120	163
固定资产	197	197	197	197	折旧和摊销	44	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-52	-139	-275	-422
无形资产	100	100	100	100	其他	55	13	5	8
非流动资产合计	999	1033	1033	1033	经营活动现金流净额	123	-36	-150	-252
资产总计	4198	4275	4473	4695	资本开支	-212	-29	17	17
短期借款	250	250	250	250	其他	-124	7	8	6
应付票据及应付账款	46	91	109	109	投资活动现金流净额	-336	-22	25	22
其他流动负债	353	376	442	520	股权融资	28	0	0	0
流动负债合计	648	717	801	879	债务融资	150	9	0	0
其他	329	325	325	325	其他	-85	-107	-36	-49
非流动负债合计	329	325	325	325	筹资活动现金流净额	93	-98	-36	-49
负债合计	977	1041	1125	1204	现金及现金等价物净增加额	-120	-155	-161	-279
股本	462	462	462	462					
资本公积金	1996	1996	1996	1996					
未分配利润	687	769	868	991					
少数股东权益	-1	-3	-7	-12					
其他	75	10	28	54					
所有者权益合计	3221	3234	3348	3491					
负债和所有者权益总计	4198	4275	4473	4695					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048