

业绩短期承压，AI+政务政策有望带动行业回暖

2025 年 11 月 02 日

► **事件：**博思软件于 2025 年 10 月 29 日晚发布三季报，2025 年前三季度公司实现营收 11.48 亿元，同比下滑 7.67%；实现归母净利润 0.07 亿元，同比下滑 78.81%；实现扣非净利润 0.03 亿元，同比下滑 84.88%。

► **Q3 业绩短期承压，受制于下游客户预算收紧影响。**2025Q3 公司实现营收 4.42 亿元，同比下滑 15.97%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比下滑 32.45%；实现扣非净利润 0.47 亿元，同比下滑 31.92%。公司 Q3 收入进一步承压，下游客户预算收紧以及实施交付周期性波动造成一定影响。

► **毛利率同比提升，费用控制保持稳健。**2025 年前三季度，公司整体毛利率达到 65.9%，同比提升 2.1pct，这是公司持续改善收入结构，加强持续性收入占比的战略成果。从费用端看，2025 年前三季度公司销售、管理、研发费用分别为 2.31、2.30、2.76 亿元，同比变动分别为-6.9%、-5.6%、-8.3%，在收入端整体承压的背景下，公司持续加强费用管理，三大费用同比持续下滑。

► **全面拥抱 AI，多个产品线发布 AI+ 产品。**10 月 17 日，2025 中国国际数字经济博览会（简称：数博会）在河北正定盛大举办。博思软件应邀参展，带来电子凭证、数字采购、智慧财政财务等业务板块产品。1) 面向行政事业单位，博思软件公务支出智能服务平台、AI 智能助理；2) 在智慧医疗方面，博思软件推出“AI 智能体集群+数字凭证基座”解决方案，实现医疗机构收入、支出、资产、往来四大场景的凭证电子化；3) 面向中大型集团企业，推出“乐享智税”智能税务管理解决方案。

► **重磅政策发布，AI+政务迎来强有力的政策推动。**10 月 10 日据国家网信办网站，贯彻党中央、国务院决策部署，落实《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》要求，为安全稳妥有序推进政务领域人工智能大模型部署应用，中央网信办、国家发展改革委近日联合印发《政务领域人工智能大模型部署应用指引》，为各级政务部门提供人工智能大模型部署应用的工作导向和基本参照。政策中明确 AI+政务推行保障措施，同时探索多元化商业模式。

► **投资建议：**预计公司 25-27 年归母净利润分别为 3.23、3.80、4.33 亿元，当前市值对应 25/26/27 年的 PE 估值分别为 32/27/24 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。

推荐

维持评级

当前价格：

13.63 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@glms.com.cn

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@glms.com.cn

相关研究

- 1.博思软件 (300525.SZ) 2025 年中报点评：业绩短期承压，加速推进 AI 在财税领域落地-2025/08/31
- 2.博思软件 (300525.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩短期承压，聚焦“AI+电子凭证”战略方向-2025/05/04
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	2,229	2,581	2,905
增长率 (%)	4.8	4.0	15.8	12.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	302	323	380	433
增长率 (%)	-7.4	6.9	17.5	14.1
每股收益 (元)	0.40	0.43	0.50	0.57
PE	34	32	27	24
PB	3.9	3.6	3.4	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

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	2,229	2,581	2,905
营业成本	732	789	910	1,021
营业税金及附加	18	22	26	29
销售费用	337	334	387	436
管理费用	300	334	387	436
研发费用	363	357	413	465
EBIT	367	392	458	518
财务费用	8	8	5	3
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	16	2	3	3
营业利润	376	378	444	507
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	377	378	444	507
所得税	30	19	22	25
净利润	347	359	422	482
归属于母公司净利润	302	323	380	433
EBITDA	437	470	545	613

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,290	1,708	1,963	2,237
应收账款及票据	937	805	859	929
预付款项	13	24	27	31
存货	164	78	90	101
其他流动资产	435	447	459	469
流动资产合计	2,840	3,062	3,398	3,766
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	4,848	5,242	5,666
短期借款	70	70	70	70
应付账款及票据	255	249	287	322
其他流动负债	564	618	694	765
流动负债合计	890	937	1,052	1,157
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	1,376	1,491	1,596
股本	758	758	758	758
少数股东权益	594	630	672	720
股东权益合计	3,234	3,472	3,751	4,070
负债和股东权益合计	4,563	4,848	5,242	5,666

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	4.03	15.81	12.54
EBIT 增长率	-3.44	6.86	16.88	13.13
净利润增长率	-7.44	6.91	17.55	14.07
盈利能力 (%)				
毛利率	65.83	64.59	64.75	64.84
净利润率	16.18	16.11	16.36	16.58
总资产收益率 ROA	6.63	6.67	7.25	7.65
净资产收益率 ROE	11.45	11.37	12.34	12.94
偿债能力				
流动比率	3.19	3.27	3.23	3.26
速动比率	2.99	3.16	3.12	3.14
现金比率	1.45	1.82	1.87	1.93
资产负债率 (%)	29.13	28.39	28.44	28.17
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	0.46	0.49	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.43	0.50	0.57
每股净资产	3.48	3.75	4.06	4.42
每股经营现金流	0.46	0.92	0.73	0.79
每股股利	0.06	0.16	0.19	0.22
估值分析				
PE	34	32	27	24
PB	3.9	3.6	3.4	3.1
EV/EBITDA	21.89	19.44	16.32	14.07
股息收益率 (%)	0.44	1.18	1.39	1.59

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	347	359	422	482
折旧和摊销	70	78	86	94
营运资金变动	-130	193	-27	-55
经营活动现金流	350	697	557	602
资本开支	-100	-130	-131	-137
投资	-324	-12	-13	-13
投资活动现金流	-406	-140	-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	418	255	274

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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