

业绩修复，电子凭证值得期待

核心观点

公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年，公司实现营业收入 8.27 亿元，同比增长 0.32%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比下降 3.41%；实现扣非归母净利润 0.93 亿元，同比下降 7.23%。2026Q1，公司实现营业收入 0.99 亿元，同比增长 14.78%；实现归母净利润-0.25 亿元，同比减亏 45.19%；实现扣非归母净利润-0.26 亿元，同比减亏 44.20%。公司经营性现金流表现亮眼，全年经营活动现金净流量达 1.30 亿元，同比增长 45.21%。公司业绩修复，随着电子凭证逐步落地、数字人民币应用场景深化及 AI 在财政领域渗透加速，有望迎来新的增长阶段，给予“买入”评级。

事件

3月28日，公司发布 2025 年年度报告。2025 年，公司实现营业收入 8.27 亿元，同比增长 0.32%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比下降 3.41%；实现扣非归母净利润 0.93 亿元，同比下降 7.23%。

4月25日，公司发布 2026 年一季度报告。2026Q1，公司实现营业收入 0.99 亿元，同比增长 14.78%；实现归母净利润-0.25 亿元，同比减亏 45.19%；实现扣非归母净利润-0.26 亿元，同比减亏 44.20%。

简评

经营业绩大幅改善，现金流与回款情况表现亮眼，经营整体进入向好阶段。2025 年，公司实现营业收入 8.27 亿元，同比增长 0.32%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比下降 3.41%；实现扣非归母净利润 0.93 亿元，同比下降 7.23%。利润端承压主要系公司顺应客户优化支出结构趋势，大力发展财政大数据业务，加大新区域、新客户市场拓展力度，导致智慧财政业务收入与毛利率出现阶段性波动。2025Q4，公司经营业绩改善明显，实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 39.94%，为 2020 年以来单季度收入峰值；实现归母净利润 1.65 亿元，同比增长 69.08%。公司现金流情况持续向好，2025 年经营活动产生的现金流量净额为 1.30 亿元，同比增长 45.21%。销售回款能力强劲，连续两年销售商品、提供劳务收到的现金超过营业收入，回款执行率达 102%以上。

中科江南 (301153.SZ)

首次评级

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

张敏

zhangminjsjz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070012

发布日期：2026 年 05 月 09 日

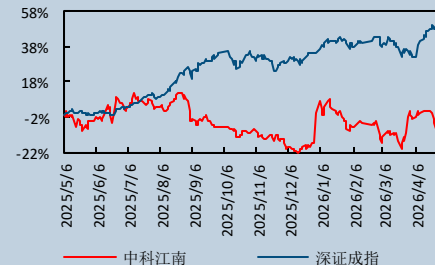
当前股价：20.64 元

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
-14.64/-19.45	-8.67/-8.53	-8.14/-33.26
12 月最高/最低价 (元)		27.40/19.23
总股本 (万股)		35,566.45
流通 A 股 (万股)		33,175.23
总市值 (亿元)		73.41
流通市值 (亿元)		68.47
近 3 月日均成交量 (万)		617.10
主要股东		
广电运通集团股份有限公司		33.94%

股价表现



相关研究报告

支付电子化业务稳健增长，有望核心受益数字人民币在财政资金领域应用场景创新与落地。支付电子化作为公司核心业务，实现收入 5.11 亿元，同比增长 5.83%，毛利率达 66.18%，主要受益于信创改造的持续推进以及在非税缴库、社保基金电子化等领域的业务延伸。公司持续深化数字人民币在财政资金领域创新与落地，报告期内，公司与多家商业银行保持合作，推动数字人民币应用从国库集中支付场景进一步延伸至单位实有资金支付、批量支付、财政统发工资等业务场景，有望核心受益于数字人民币正式进入 2.0 时代。

智慧财政业务短期承压，AI 在政务领域落地渗透有望夯实 G 端业务增长动能。2025 年，智慧财政业务实现收入 2.00 亿元，同比下降 9.00%，毛利率达 43.89%，主要受政府端预算项目节奏调整、部分区域一体化建设阶段性收尾及市场竞争加剧影响。2025 年，国务院出台《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》《政务领域人工智能大模型部署应用指引》等鼓励政策，明确 2027 年人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体普及率超 70%。公司作为智慧财政龙头，智慧财政业务有望在 2026 年得到修复。

政企数字化业务基本稳健，医保业务布局成效渐显，电子凭证 SaaS 业务有望打开新空间。政企数智化作为公司拓展业务，实现收入 1.09 亿元，同比下降 4.03%，毛利率达 54.68%，主要受政企客户数字化投入放缓影响，同时依托电子凭证核心能力在医保、财务电子化领域持续布局，为后续增长蓄力。2025 年，电子凭证业务迎来政策东风，财政部等九部门联合发文在全国推广应用电子凭证会计数据标准，有望在 2026 年加速落地实施。报告期内，公司已在部分地区完成 SaaS 服务模式验证，为预算单位提供平台使用服务并按年收费，该模式有望在 2026 年开始形成稳定且可观的收入贡献。此外，公司在医保区块链、医保钱包、医保基金收支监测等领域系统性布局，成效逐步显现，有望形成公司全新的增长极。报告期内，公司医保区块链实现 32 省部署，支持药品追溯码上链 62 亿笔；深度参与十余省份的医保钱包建设；推进 6 个试点省份医保基金收支监测预警项目。

投资建议：经营整体进入向好阶段，有望核心受益电子凭证落地加速。25 年，受政府 IT 开支收紧等影响，公司经营业绩略微承压，单 Q4 实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 39.94%，为 2020 年以来单季度收入峰值；实现归母净利润 1.65 亿元，同比增长 69.08%，表明公司业绩拐点已现，叠加 AI 在财政领域加速渗透以及电子凭证迎来落地实施关键期，经营业绩有望进一步修复。预计 2026-2028 年营业收入分别为 9.11/10.28/11.76 亿元，归母净利润分别为 1.52/1.85/2.19 亿元，对应 PE 分别为 48.23/39.74/33.51 倍。分业务来看，支付电子化解决方案有望实现营收 5.62 亿元；智慧财政业务有望实现营收 2.10 亿元；政企数智化业务有望实现营收 1.31 亿元；其他业务有望实现营收 763 万元。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 1:公司盈利预测简表

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	824.84	827.45	910.78	1,027.73	1,175.78
YoY(%)	-31.71	0.32	10.07	12.84	14.40
归母净利润(百万元)	104.44	100.87	152.21	184.70	219.09
YoY(%)	-65.14	-3.41	50.90	21.35	18.62
毛利率(%)	59.74	58.92	59.54	60.13	60.59
净利率(%)	12.66	12.19	16.71	17.97	18.63
ROE(%)	5.96	5.46	7.98	9.32	10.59
EPS(摊薄/元)	0.29	0.28	0.43	0.52	0.62
P/E(倍)	70.29	72.78	48.23	39.74	33.51
P/B(倍)	4.19	3.97	3.85	3.71	3.55

资料来源: iFinD, 中信建投

风险分析

(1) 行业政策调整的风险。公司业务与国家财政政策、政务信息化建设规划密切相关，若相关政策发生重大调整，可能影响公司经营业绩。

(2) 市场竞争加剧的风险。随着数字政务市场需求持续释放，可能吸引更多企业进入，导致市场竞争加剧，存在市场份额被挤压、盈利空间缩小的风险。

(3) 人才队伍建设风险。公司所处行业为人才技术密集型行业，若不能持续吸纳优秀人才并保持核心团队稳定，可能影响公司的技术创新能力和市场竞争力。

(4) 新行业拓展不及预期的风险。公司积极拓展医保、海关等新行业，若新行业拓展进度不及预期，可能导致投入产出比偏低，影响公司整体业绩增长。

(5) 敏感性分析：若 2026 年公司支付电子化解方案业务不及预期，下滑 50%，则公司整体营收下滑 30.86%；若智慧财政业务不及预期，下滑 50%，则公司整体营收下滑 11.52%；若政企数智化业务不及预期，下滑 50%，则公司整体营收下滑 7.21%；若其他业务不及预期，下滑 50%，则公司整体营收下滑 0.42%。

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。

张敏

中信建投证券计算机分析师，清华大学博士。曾先后就职于中国电子信息产业研究院、中国电子集团，主要聚焦云计算、数据要素、智慧城市以及行业信息化领域研究。

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处广电金融中心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