

2022年8月3日

金蝶国际 (00268.HK)

Billy Sun 孙英超

+852 2509 2603

billy.sun@gtjas.com.hk

业绩符合预期，ARR 增长亮眼

金蝶国际是中国软件产业龙头公司、全球领先的在线管理及电子服务商。公司通过软件管理与云服务，向全球范围内的企业、政府提供服务。

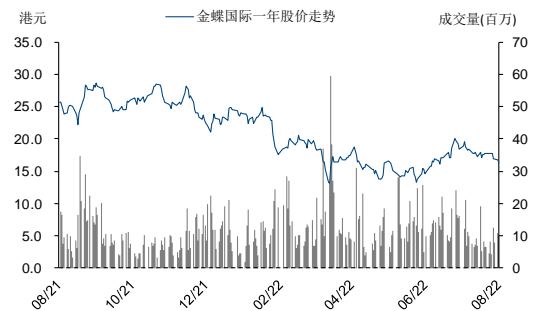
**收入同比增长显著，ARR 增长亮眼，归母净亏损有所扩大：**公司发布上半年业绩预告，预计收入同比增长 15%-20%至 21.5 亿元-22.5 亿元(人民币，下同)；云服务收入同比增长 30%-40%至 16.1 亿元-17.3 亿元；云服务占总收入比例达到 72%-81%；年经常性收入 ARR 同比增长 45%-48%。但是受公司上半年对金蝶云·星瀚及 HR SaaS 研发投入的扩大叠加疫情影响，公司预计归母净亏损同比增加 1.0 亿元-1.5 亿元达 3.5 亿元-4.0 亿元。

**重量级 HR SaaS 产品正式发布：**金蝶上半年携手华为推出了 HR SaaS 产品——金蝶云·星瀚人力云。该平台是基于苍穹 PaaS 平台构建的新一代 HR SaaS 产品。在这款产品的构建过程中，金蝶吸收了在与华为合作项目中的丰富场景与领先实践，并结合了金蝶二十多年的 HR 数字化产品经验，打造出新一代的 HR 人力云产品。目前该产品与华为合作的 HRIT 项目已完成部分模块并实现业务应用，未来有望在 HR SaaS 市场中不断取得突破。

**数字化转型持续，公司将长期收益：**数字经济是畅通经济循环、激活发展动能、增强经济韧性的关键支撑。今年以来，国家相关部门陆续出台了《关于中央企业加快建设世界一流财务管理体系的指导意见》、《“十四五”数字经济发展规划》等文件以推动企业数字化转型进程。金蝶国际目前处于央企国企财务数字化转型黄金赛道，我们认为在国家政策支持下，公司将长期受益。

**投资建议：**金蝶国际是国内企业级应用软件 SaaS ERM 和财务云市场龙头公司，受数字化转型推动未来业绩长期向好，推荐买入。

收市价(港元)	16.420
市场平均目标价(港元)	22.221
市场目标价区间(港元)	17.200-31.000
潜在上升空间	35.33%
彭博买入/持有/卖出评级数	38/4/0



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

(%)	1 个月	3 个月	12 个月
绝对变动	-10.22	-0.72	-35.47
相对恒指变动	-0.82	5.43	-11.07
市值(百万港元)	57,056		
3 年预测 EPS 复合增长 (%)	N.A.		
当前所处过去 5 年市盈率区间	N.A.		
当前所处过去 5 年市净率区间	... .....		
贝塔值(Beta)	1.5		
200 天移动平均(港元)	19.881		
52 周低/高位(港元)	11.820-29.200		

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

彭博最新市场预测

平均	收入(百万人民币)	净利润(百万人民币)	每股盈利(人民币)	市盈率(倍)	市净率(倍)	平均	FY2022
FY2022	5,105	-320.9	-0.092	N.A.	6.6	股息率(%)	0.0
FY2023	6,431	-150.9	-0.042	N.A.	6.8	ROE(%)	N.A.
FY2024	8,026	102.7	0.035	403.5	6.6	PEG(倍)	N.A.

## 利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除晋商银行(02558.HK)、郑州银行(06196.HK)、顺丰房託(02191.HK)、小鹏汽车-W(09868.HK)外, 国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的协鑫新能源 (00451 HK)、周大福 (01929 HK)、彩虹新能源 (00438 HK)、商汤-W (00020 HK)、金融街物业 (01502 HK)、国美零售 (00493 HK)、腾讯控股 (00700 HK)、广汽集团-H 股 (02238 HK)、京东集团-S W (09618 HK)、百度集团-S W (09888 HK)、深圳高速公路股份 (00548 HK)、深圳国际 (00152 HK)、奥园健康 (03662 HK)、金科服务 (09666 HK)、雅生活服务 (03319 HK)、甘肃银行 (02139 HK)、滨海投资 (02886 HK)、乐享互动 (06988 HK)、华南城 (01668 HK)、中国旭阳集团 (01907 HK)、阿里巴巴-S W (09988 HK)、碧桂园 (02007 HK)、中国联塑 (02128 HK)、中梁控股 (02772 HK)、四环医药 (00460 HK)、中广核电力-H 股 (01816 HK)、中广核新能源 (01811 HK)、中广核矿业 (01164 HK)、江苏宁沪高速公路 (00177 HK)、交通银行-H 股 (03328 HK)、中国外运-H 股 (00598 HK)、绿城中国 (03900 HK)、中国有色矿业 (01258 HK)、泉峰控股 (02285 HK)、新创建集团 (00659 HK)、哔哩哔哩-S W (09626 HK)、宝龙地产 (01238 HK)、龙光集团 (03380 HK)、当代置业 (01107 HK)、谭仔国际 (02217 HK)、弘阳地产 (01996 HK)、合景泰富集团 (01813 HK)、新世界发展 (00017 HK)、小米集团-W (01810 HK)、旭辉永升服务 (01995 HK)、中石化冠德 (00934 HK)、中石化炼化工程-H 股 (02386 HK)、中国石油化工股份-H 股 (00386 HK)、理文造纸 (02314 HK)、中关村科技租赁 (01601 HK)存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司有, 或将会为本研究报告所评论的中国平安-H 股 (02318 HK)、中国人寿-H 股 (02628 HK)、腾讯控股 (00700 HK)、联想集团 (00992 HK)、中国移动-H 股 (00941 HK)、香港交易所 (00388 HK)、银河娱乐 (00027 HK)、长城汽车-H 股 (02333 HK)、友邦保险 (01299 HK)、金沙中国有限公司 (01928 HK)、瑞声科技 (02018 HK)、舜宇光学科技 (02382 HK)、国药控股-H 股 (01099 HK)、中国海洋石油 (00883 HK)、药明生物 (02269 HK)、美团-W (03690 HK)、中国铁塔-H 股 (00788 HK)、小米集团-W (01810 HK)、阿里巴巴-S W (09988 HK)、网易-S (09999 HK)、京东集团-S W (09618 HK)、中芯国际 (00981 HK)、吉利汽车 (00175 HK)、比亚迪股份-H 股 (01211 HK)、建设银行-H 股 (00939 HK)、工商银行-H 股 (01398 HK)、中银香港 (02388 HK)、中国银行-H 股 (03988 HK)、汇丰控股 (00005 HK)、阿里健康 (00241 HK)、百度集团-S W (09888 HK)进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安国际或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

## 免责声明

本研究报告由从事证券及期货条例(Cap.571)第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 国泰君安证券(香港)有限公司(CE Reference: "ABY236", 「国泰君安国际」)所编制及发行, 惟并不代表本研究报告已获香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)认可。本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(「国泰君安国际」)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。

国泰君安国际及其附属公司的各业务部门可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。证券价格可升可跌, 甚至变成毫无价值, 过往的表现并非未来表现的指标。买卖证券未必一定能够赚取利润, 反而可能会招致损失。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告及其所载资料均属机密, 仅限指定收件人士阅览。在未经国泰君安国际的同意下, 不得复制、发布、公布或使用当中的资料。本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2022 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com