

金蝶国际 (00268.HK)
业绩符合预期, 继续突破大企业市场

2022年08月21日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
陈宝健 (分析师)
刘逍遥 (分析师)

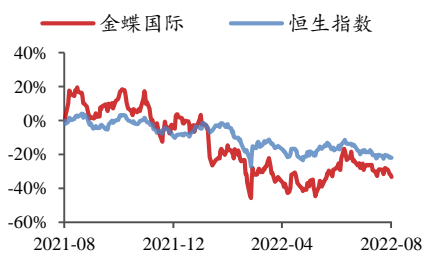
chenbaojian@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2022/8/19
当前股价(港元)	16.020
一年最高最低(港元)	29.200/11.820
总市值(亿港元)	556.68
流通市值(亿港元)	556.68
总股本(亿股)	34.75
流通港股(亿股)	34.75
近3个月换手率(%)	21.43

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩符合预期, 产品力持续提升—港股公司信息更新报告》-2022.7.18

《订阅服务收入增速略超预期, 大客户取得重要突破—港股公司信息更新报告》-2022.3.20

《收入增速超预期, 标杆客户持续增长—港股公司信息更新报告》-2021.8.19

● 公司在大企业市场不断取得突破, 维持“买入”评级

我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 -4.18、-2.20、1.39 亿元, EPS 分别为 -0.12、-0.06、0.04 元/股, 当前股价对应 2022-2024 年 PS 为 9.2、7.4、6.1 倍, 考虑在国产化、数字化的历史机遇, 公司不断突破大客户市场, 业务有望加速发展, 维持“买入”评级。

● 业绩符合预期, 云订阅 ARR 高速增长

2022 年上半年公司实现营业收入 21.97 亿元, 同比增长 17.3%; 其中云业务收入为 16.77 亿元, 同比增长 35.5%, 占营收比重为 76.4%; 云订阅服务 ARR 为 18.6 亿元, 同比增长 46.5%; 云业务相关的合同负债为 15.7 亿元, 同比增长 56%。上半年公司亏损 3.56 亿元, 2021 年同期亏损 2.48 亿元, 主要由于公司加大对云服务, 特别是金蝶云·星瀚和 HR SaaS 的研发投入, 同时疫情影响项目交付所致。公司经营活动净现金流为 -1.80 亿元, 2021 年同期为 -9651.3 万元。

● 继续突破大企业市场, 再树国产替代标杆

产品层面, 上半年公司携手华为正式发布面向大型及超大型企业的重量级 HR SaaS 产品金蝶云·星瀚人力云。客户层面, 上半年公司突破山东重工、中国通用集团、五矿国际、金地集团、柳工集团、广东能源、重庆医药等超大型和大型企业, 新签客户 194 家。上半年金蝶云·苍穹和金蝶云·星瀚新签合同 3.3 亿元; 实现收入 2.84 亿元, 同比增长 77.6%, 续费率达到 100%。

● 积极推动产业链延伸布局, 探索“第二增长曲线”

一方面, 苍穹 ISV 开发伙伴生态持续发展, 吸引超过 150 家 ISV 伙伴基于苍穹平台开发产品。另一方面, 公司持续开展与国内外知名咨询服务类企业合作, 与德勤、安永、信永中和、汉得信息、建广数科等达成战略合作, 同时继续深化与毕马威、软通动力、中软国际的合作, 构建金蝶交付生态服务体系, 支撑集团进攻大企业市场战略。

● 风险提示: 政府财政支出紧张风险; 市场竞争加剧风险; 现金流下滑风险。
财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3430	4248	5255	6491	7891
YOY(%)	2.8	23.9	23.7	23.5	21.6
净利润(百万元)	-335	-302	-418	-220	139
YOY(%)	-212.4	9.9	-38.4	47.5	-163.3
毛利率(%)	81.0	63.7	65.5	65.1	64.8
净利率(%)	12.4	-7.1	-8.0	-3.4	1.8
ROE(%)	48.3	-3.9	-5.7	-3.1	2.0
EPS(摊薄/元)	-0.10	-0.09	-0.12	-0.06	0.04
P/E(倍)	-144.0	-159.8	-115.5	-219.9	347.6
P/B(倍)	6.2	6.4	6.7	6.9	6.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所 (注: 按照 8 月 19 日汇率 1 港币=0.87 人民币计算)

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6183	4471	3523	4469	4812
现金	2754	2047	1452	2768	3463
应收账款	334	392	514	635	772
存货	19	30	36	45	55
其他流动资产	3077	2002	1522	1022	522
非流动资产	4539	6616	5872	6481	6884
固定资产及在建工程	746	1045	1342	1640	1937
无形资产及其他长期资产	3793	5571	4530	4841	4947
资产总计	10722	11087	9395	10950	11696
流动负债	2599	3084	3217	3324	3431
短期借款	120	0	0	0	0
应付账款	25	19	89	90	91
其他流动负债	2574	3064	3128	3234	3340
非流动负债	165	200	200	200	200
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	165	200	200	200	200
负债合计	2764	3284	3417	3524	3631
股本	0	11	12	12	12
储备	0	0	0	0	0
归母所有者权益	7790	7596	7178	6959	7098
少数股东权益	169	207	162	107	40
负债和股东权益总计	10722	11087	10757	10589	10769

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	473	661	688	1079	1620
税前利润	-335	-302	-418	-220	139
折旧和摊销	493	439	21	21	21
营运资本变动	364	560	-15	-23	-40
其他	-48	-36	1100	1300	1500
投资活动现金流	-1491	-1205	-929	-919	-919
资本开支	-353	-772	-428	-420	-420
其他	-1138	-433	-501	-499	-499
融资活动现金流	1966	-144	-354	1157	-5
股权融资	2128	15	0	0	0
银行借款	-126	-153	100	100	100
其他	2092	9	-454	1057	-105
汇率变动对现金的影响	19	8	0	0	0
现金净增加额	929	-707	-595	1316	695
期末现金总额	3683	1340	856	4084	4159

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3430	4248	5255	6491	7891
营业成本	1147	1541	1815	2264	2776
营业费用	18	22	28	32	35
管理费用	0	0	0	0	0
其他收入/费用	2848	3414	4327	4945	5474
营业利润	-547	-684	-859	-687	-325
净财务收入/费用	-40	-81	-81	-98	-117
其他利润	128	212	257	280	289
除税前利润	-383	-382	-520	-309	81
所得税	41	44	57	34	-9
少数股东损益	6	36	45	55	67
归母净利润	-335	-302	-418	-220	139
EBITDA	106	202	-567	-365	14
扣非后净利润	-620	-608	-731	-556	-206
EPS(港元)	0.16	-0.10	-0.14	-0.07	0.05

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	2.8	23.9	23.7	23.5	21.6
营业利润(%)	-490.4	25.0	25.5	-20.1	-52.7
归属于母公司净利润(%)	-212.4	9.9	-38.4	47.5	-163.3
获利能力					
毛利率(%)	81.0	63.7	65.5	65.1	64.8
净利率(%)	12.4	-7.1	-8.0	-3.4	1.8
ROE(%)	48.3	-3.9	-5.7	-3.1	2.0
ROIC(%)	52.7	37.0	52.5	41.7	37.1
偿债能力					
资产负债率(%)	25.8	29.6	36.4	32.2	31.0
净负债比率(%)	-33.1	-26.2	-19.8	-39.2	-48.5
流动比率	2.4	1.4	1.1	1.3	1.4
速动比率	1.4	0.9	0.7	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	10.7	11.7	11.6	11.3	11.2
应付账款周转率	171.9	193.3	97.1	72.7	87.4
存货周转率	87.3	62.4	54.8	56.2	55.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.10	-0.09	-0.12	-0.06	0.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.5
每股净资产(最新摊薄)	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0
估值比率					
P/E	-144.0	-159.8	-115.5	-219.9	347.6
P/B	6.2	6.4	6.7	6.9	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn