

# 金蝶国际 (00268)

证券研究报告

2022年08月21日

## 费用拐点显现，苍穹星瀚下半年有望加速国产突破

### 收入符合预期，现金流及利润略有下行，中长期或处在加速拐点

2022年上半年，公司实现收入21.97亿元，同比增长17.3%，业绩预告收入增速为15-20%，亏损3.56亿元，业绩预告亏损3.47-3.97亿，实现经营现金流-1.80亿元，收入端整体符合市场预期，疫情下保持韧性，现金流及利润情况较去年同期略有下行，但整体保持稳健，抗周期能力较强。

### 云收入高增，订阅指标持续向好，星空订阅转型强化未来现金流。

2022年上半年，公司云转型持续发力，实现云收入16.77亿元，同比增长35.5%，业绩预告云收入增速为30-40%，保持高速增长态势，云收入占比由去年同期的66.1%大幅提升至76.4%。订阅指标持续向好，ARR达到18.6亿元，同比增长46.5%，云订阅合同负债15.72亿元，同比增长56%，星空订阅模式提升效果显著，上半年星空ARR增速达到53%。

### 星瀚人力云完善大型产品矩阵，苍穹星瀚下半年或加速国产替代订单突破

星瀚人力云结合了华为领先的全球人力管理实践，显著提升了苍穹星瀚在大型企业侧的产品矩阵能力和口碑。2022年上半年，苍穹星瀚实现收入2.84亿元，同比增长77.6%，签约客户476家，其中新签客户194家，突破山东重工、五矿国际等大型企业，累计帮助122家企业完成国产化替换。我们认为，苍穹星瀚在产品能力上已显著提升，随着后续销售力度加强，苍穹星瀚将具备较强的订单增长潜力。

### 研发及管理费用增速下行，费用拐点开始显现

2022年上半年，公司销售费用10.5亿元，同比增长18.3%，行政费用2.34亿元，同比增长12.7%，研发费用6.98亿元，同比增长11.7%，研发资本化同比下降2.9pts至31.3%。2022年上半年，公司研发费用率同比下降1.6pts至31.8%，行政费用率同比下降0.4pts至10.7%，我们认为，公司费用端下行已经出现明显拐点，若未来疫情影响消除，伴随现金流产品星空整体销售加速及苍穹星瀚经营利润率提升，公司现金流及利润或有望快速回升。

**盈利预测：**微调公司2022/2023/2024年营业收入预测为51.76/65.07/81.25亿元（原预测为2022/2023年52.18/66.26亿元），鉴于疫情影响及公司大企业侧持续投入，预计公司短期利润承压，中期较快回升，调整公司2022/2023/2024年净利润预测为-4.50/-1.65/3.00亿元（原预测为2022/2023年-3.65/-1.33亿元），维持“买入”评级。

**风险提示：**大企业BG成立初期，大客户订单落地或不及预期；交付压力增大，交付进度或不及预期；生态伙伴分签或不及预期。

#### 投资评级

行业	资讯科技业/软件服务
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.02 港元
目标价格	港元

#### 基本数据

港股总股本(百万股)	3,474.88
港股总市值(百万港元)	55,667.58
每股净资产(港元)	2.41
资产负债率(%)	32.09
一年内最高/最低(港元)	29.20/11.82

#### 作者

缪欣君	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080003	
miaoxinjun@tfzq.com	
陈涵泊	联系人
chenhanbo@tfzq.com	

#### 股价走势



资料来源：聚源数据

#### 相关报告

- 1 《金蝶国际-公司点评:订阅指标显著超预期，苍穹星瀚提速可期》 2022-03-18
- 2 《金蝶国际-公司点评:标杆案例加速落地，面向大企业能力再验证》 2022-01-06
- 3 《金蝶国际-公司点评:苍穹成长边界再迎突破》 2021-11-29

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com