

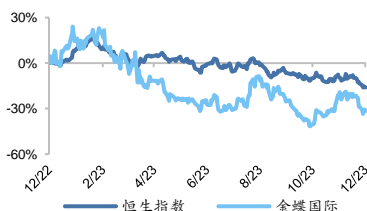
获卡塔尔 2 亿美金战略投资，ERP 领军者加速发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-12-10

收盘价 (HKD)	10.38
近 12 个月最高/最低 (HKD)	19.16/8.84
总股本 (百万股)	3476.55
流通股本 (百万股)	3476.55
流通股比例 (%)	100
总市值 (HKD)	360.87 亿
流通市值 (HKD)	360.87 亿

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_国内 ERP 领军者，云业务加速推进》2023-04-14
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_云化战略持续推进，发布苍穹 GPT 大模型》2023-08-18

主要观点：

● 事件概况

12 月 10 日，金蝶国际与卡塔尔投资局（简称“QIA”）今日宣布达成最终协议。根据该协议，QIA 将投资约 2 亿美元作为对价认购金蝶根据一般性授权发行的普通股，交易完成后约占金蝶总普通股的 4.26%（“战略投资”），锁定期为 180 天。

● 获卡塔尔 2 亿美金战略投资，ERP 领军者加速发展

1) 从认购份额来看，认购股份数目占本公司本公告日期现有发行股本约 4.45%，认购事项完成后占比约为 4.26%。

2) 从认购价格来看，认购价每股认购股份 10.10 港元，较认购协议日期前最后一个交易日收盘价 10.38 港元折让约 2.7%；较认购协议日期前最后五个连续交易日的平均收盘价每股 10.41 港元折价约 3.00%。每股认购股份的净价格将为约 10.095 港元。

3) 从资金用途来看，认购事项所得款项净额约 80% 用作进行潜在资本市场交易，包括（但不限于）潜在收购、潜在股份回购等；

卡塔尔投资局（简称“QIA”）是卡塔尔的国家主权财富基金，成立于 2005 年，负责投资和管理国家储备基金。QIA 是全球最大、最活跃的主权财富基金之一。QIA 投资于多个资产类别和地区，并与世界各地的领先机构合作，以长期视角构建遍布全球的多元化投资组合，从而实现可持续的回报以及卡塔尔的繁荣发展。

我们认为，1) 卡塔尔对金蝶的战略投资表明了卡塔尔对金蝶在行业中的领先地位和其对中国企业云转型的关键推动作用的认可；2) 有利于增强市场信心；3) 有利于金蝶国际化战略的推进。

● ARR 等指标快速增长，订阅模式提升收入韧性

截至 2023 年 9 月 30 日，金蝶云订阅服务年经常性收入 ARR 约为人民币 26.7 亿元，同比增长 40%，预期全年 ARR 同比增长 40% 至 30 亿元；前三季度金蝶云·苍穹&星瀚、金蝶云·星空、金蝶云·星辰及金蝶云·精斗云分别实现净金额续费率（NDR）约 105%、95%、90%、86%；并签约中国中华、五矿国际、东风汽车、山东黄金、太古机场、江苏中烟等知名企业。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 58.5/71.3/87.9 亿元，同比增长 20%/22%/23%；实现归母净利润-3.6/-1.8/0.33 亿元，同比增长 7%/50%/118%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4865.77	5853.00	7127.01	8786.94
收入同比(%)	16.57%	20.29%	21.77%	23.29%
归属母公司净利润	-389.16	-363.22	-180.53	33.05
净利润同比(%)	-28.72%	6.67%	50.30%	118.31%
毛利率(%)	61.61%	62.11%	63.11%	64.11%
ROE(%)	-5.36%	-5.26%	-2.69%	0.49%
每股收益(元)	-0.11	-0.10	-0.05	0.01
P/E	-137.53	-91.42	-183.94	1004.71
P/B	7.37	4.81	4.94	4.92
EV/EBITDA	-69.64	-51.77	-79.26	-227.97

资料来源: Wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,984	3,938	4,365	5,287
现金	1,943	1,775	2,477	3,224
应收账款及票据	169	287	268	416
存货	45	45	61	66
其他	1,828	1,832	1,559	1,581
非流动资产	7,747	8,080	8,414	8,751
固定资产	1,377	1,645	1,913	2,181
无形资产	1,247	1,304	1,360	1,417
其他	5,124	5,131	5,141	5,154
资产总计	11,731	12,018	12,779	14,039
流动负债	3,766	4,475	5,445	6,667
短期借款	85	59	62	65
应付账款及票据	43	31	57	49
其他	3,637	4,385	5,326	6,552
非流动负债	558	558	558	558
长期债务	385	385	385	385
其他	173	173	173	173
负债合计	4,324	5,033	6,003	7,225
普通股股本	84	84	84	84
储备	7,147	6,783	6,603	6,636
归属母公司股东权益	7,265	6,902	6,722	6,755
少数股东权益	142	83	54	59
股东权益合计	7,408	6,985	6,775	6,814
负债和股东权益	11,731	12,018	12,779	14,039

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	374	-143	392	634
净利润	-389	-363	-181	33
少数股东权益	-63	-59	-29	5
折旧摊销	0	0	0	0
营运资金变动及其他	827	279	602	595
投资活动现金流	-787	2	306	110
资本支出	-888	-325	-325	-325
其他投资	101	326	631	435
筹资活动现金流	301	-26	3	4
借款增加	470	-26	3	4
普通股增加	-143	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-26	0	0	0
现金净增加额	-104	-168	702	748

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,866	5,853	7,127	8,787
其他收入	81	0	0	0
营业成本	1,868	2,218	2,629	3,154
销售费用	2,027	2,379	2,755	3,176
管理费用	504	489	524	602
研发费用	1,295	1,383	1,612	1,988
财务费用	-100	0	0	0
除税前溢利	-474	-443	-220	40
所得税	-22	-20	-10	2
净利润	-452	-422	-210	38
少数股东损益	-63	-59	-29	5
归属母公司净利润	-389	-363	-181	33
EBIT	-747	-616	-393	-133
EBITDA	-747	-616	-393	-133
EPS (元)	-0.11	-0.10	-0.05	0.01

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	16.57%	20.29%	21.77%	23.29%
归属母公司净利润	-28.72%	6.67%	50.30%	118.31%
获利能力				
毛利率	61.61%	62.11%	63.11%	64.11%
销售净利率	-8.00%	-6.21%	-2.53%	0.38%
ROE	-5.36%	-5.26%	-2.69%	0.49%
ROIC	-9.05%	-7.91%	-5.20%	-1.75%
偿债能力				
资产负债率	36.86%	41.88%	46.98%	51.46%
净负债比率	-19.88%	-19.06%	-29.96%	-40.71%
流动比率	1.06	0.88	0.80	0.79
速动比率	0.85	0.68	0.60	0.59
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.49	0.57	0.66
应收账款周转率	25.71	25.71	25.71	25.71
应付账款周转率	59.54	59.54	59.54	59.54
每股指标 (元)				
每股收益	-0.11	-0.10	-0.05	0.01
每股经营现金流	0.11	-0.04	0.11	0.18
每股净资产	2.09	1.99	1.93	1.94
估值比率				
P/E	-137.53	-91.42	-183.94	1,004.71
P/B	7.37	4.81	4.94	4.92
EV/EBITDA	-69.64	-51.77	-79.26	-227.97

资料来源: Wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：傅晓焱，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。