

金蝶国际 (00268)

证券研究报告

2024年09月24日

分子分母端或共振，中期利润率回升能见度有望提升

1、分母侧利好或只是开始，分子侧市场关注的宏观预期正企稳

从分母端看，SaaS类资产对分母端较为敏感。随着降息周期的开启，公司估值有望持续受益。从分子端看，随着宏观预期企稳，市场此前的担心如业务或受中小企业经营情况拖累有望得到缓解。金蝶股价在2024年跑输恒生科技约45%，分子分母端共振下公司有望迎来均值回归。

2、重申重视公司韧性，强刚需下公司全年需求我们预计稳定

我们持续强调，公司主力产品财务云产品是企业刚需且费用不高（根据公司公告，星空2023年Arpu值在5万，为A股上市公司单人平均薪酬的25%）。根据公司公告，2024年H1公司续费率稳定在95%。考虑公司业务韧性，我们预计公司2024年收入接近15%。

3、降本增效更坚决，预计中期研发费用率降至20%以下

互联网行业的降本增效始于2021年年末，财务端在2022年下半年开始体现，如腾讯、阿里。软件行业24年年初普遍进行了更坚决更有力的降本增效，若行业需求稳定预计在2025年财务端有望得到体现。考虑金蝶历史研发投入占比和海外对标公司情况，预计26年金蝶研发费用率从23年的25%下降至20%以下。

盈利预测：考虑宏观经济情况与公司提出的“订阅优先、AI优先”战略目标，我们认为公司在业务选择上或更为审慎，使得收入端增速略降而利润释放加速，调整公司2024/2025/2026年营业收入预测为64.50/74.18/86.90亿人民币（原预测66.3/77.25/89.71亿人民币），调整公司2024/2025/2026年净利润预测为-0.22/2.13/5.58亿人民币（原预测-0.4/0.6/5.6亿人民币），维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济发展不及预期，市场竞争加剧风险，公司产品迭代不及预期风险

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 5.96 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 3,585.79

港股总市值(百万港元) 21,371.30

每股净资产(港元) 2.42

资产负债率(%) 38.30

一年内最高/最低(港元) 12.88/5.26

作者

缪欣君 分析师

SAC 执业证书编号：S1110517080003

miaoxinjun@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:订阅优先、AI

优先，V型反转逐渐明晰》2024-03-22

2 《金蝶国际-公司点评:订阅助力韧性

十足，利润现金流有望进入高增通道》

2023-07-25

3 《金蝶国际-公司点评:走在正确的轨

道上，扣除苍穹22年现金流或达12亿》

2022-09-29

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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：100088	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