

香港股市 | 软件服务

浪潮数字企业 (596 HK)

DeepSeek 赋能，云服务保持高速增长

浪潮海岳大模型接入 DeepSeek

浪潮数字企业 (596 HK) 最近宣布浪潮海岳大模型平台将 DeepSeek 模型嵌入业务环节，支持用户在共有云、私有云模式下使用相关智能服务。不仅能将浪潮海岳大模型 ChatBI、智能文档撰写、智能填单、合同审核、智能评标等智能应用场景模型一键切换至 DeepSeek 模型，还支持 DeepSeek 模型微调和开发基于 DeepSeek 的 AI 应用。以浪潮海岳大模型 ChatBI 应用场景为例，通过接入 DeepSeek-R1 大模型后，内容生成精度相较于其他主流开源模型提升 20%，结果可用性达 95%，为用户提供了更加直观和可靠的决策支持。浪潮凭借在新一代技术领域的技术实力和实践经验，帮助企业提升运行效率，进一步提升产品吸引力。

《政府工作报告》奠定友好政策环境

3月5日，国务院发布的《2025 政府工作报告》中提出推动传统制造业改造提升。加快制造业数字化转型，培育一批既懂行业又懂数字化的服务商，加大对中小企业数字化转型的支持。开展标准提升引领传统产业优化升级行动。持续推进“人工智能+”行动，将数字技术与制造优势、市场优势更好结合机器，支持大模型广泛应用等。政策推动下，智能软件行业有望加快技术成果转化，提升产品竞争力。

软件服务行业估值提升

DeepSeek 的发布对港股资本市场和软件服务行业产生重大影响；加上政策从多维度为科技行业发展提供了有力支持；制造业数字化转型将促进软件服务企业的创新发展和价值提升。云服务增长是浪潮数字企业收入和盈利增长的驱动力，预测未来云服务收入每年同比增长 30-40%，维持 FY24E/FY25E 收入预测为 100 亿/120 亿人民币，净利润 3.6 亿/5.2 亿人民币的预测；目标估值从 11 倍上调至 15 倍 FY25E 市盈率，新目标价为 7.48 港元，23% 上升空间，维持“买入”评级。我们将在业绩发后更新盈利预测。

投资风险

1) 经济环境疲弱，制造企业面临利润挑战，影响 IT 类项目支出，项目预算下降；2) 大型国企的应收账款期限较长。

图表 1: 主要财务数据 (人民币百万元)

年结: 12月31日	FY22 年实际	FY23 年实际	FY24 年预测	FY25 年预测	FY26 年预测
收入	6,967	8,294	10,009	12,020	14,301
增长率 (%)	77.9	19.1	20.7	20.1	19.0
净利润	119	202	357	517	702
增长率 (%)	83.3	69.9	77.0	45.0	35.7
摊薄后每股盈利(人民币)	0.104	0.177	0.312	0.453	0.615
净资产回报率 (%)	6.0	10.4	16.3	19.9	22.4
市盈率 (倍)	53.4	31.4	17.7	12.2	9.0
市净率 (倍)	3.4	3.1	2.7	2.2	1.8
股息率 (%)	0.3	0.5	0.9	1.3	1.7
每股股息 (港币)	0.020	0.030	0.053	0.077	0.104

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级: 买入

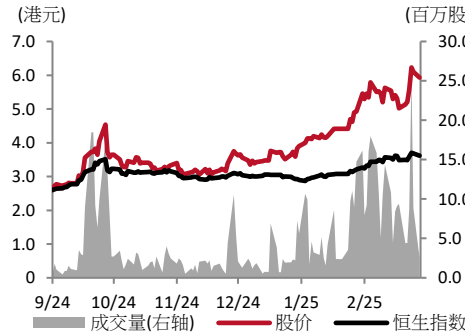
目标价: 7.48 港元

股票资料

现价	6.10	港元
总市值	6,773	百万港元
流通股比例	40.8	%
已发行总股本	1,142	百万
52 周价格区间	2.49 - 6.49	港元
3 个月日均成交额	32.7	百万港元
主要股东	浪潮集团	54.6%

来源: 彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

相关报告

20241018 - 首次覆盖: 乘国产替代之东风 追信创改革之星光

分析师

陈怡 (Vivien Chan)
+ 852 2359 2941
vivien.chan@ztsc.com.hk

图2: 财务摘要 (年结: 12月31日; 人民币百万元)

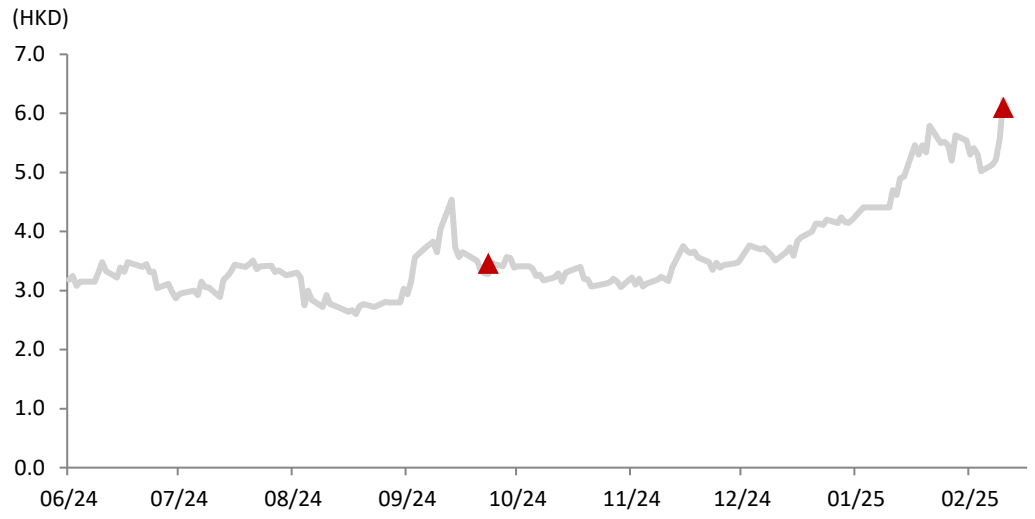
利润表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	资产负债表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测
营业收入	6,967	8,294	10,009	12,020	14,301	固定资产	1,122	1,087	1,088	1,098	1,116
同比%	78	19	21	20	19	无形资产及商誉	34	34	35	36	38
成本	(5,525)	(6,377)	(7,597)	(8,979)	(10,525)	联营公司/合营公司	354	583	593	604	617
毛利润	1,441	1,918	2,412	3,041	3,775	长期投资	66	56	56	56	56
毛利率	20.7%	23.1%	24.1%	25.3%	26.4%	其他非流动资产	0	0	0	0	0
其他收益	201	190	223	227	233	非流动资产	1,577	1,759	1,771	1,794	1,827
销售及分销成本	(482)	(538)	(651)	(763)	(908)	库存	0	1	2	2	3
行政成本	(281)	(368)	(437)	(523)	(622)	应收帐款	1,053	1,605	2,057	2,470	2,939
研发成本	(736)	(859)	(1,051)	(1,262)	(1,502)	预付款项及存款	257	431	521	625	744
其他运营开支	0	0	0	0	0	其他流动资产	710	1,231	1,231	1,231	1,231
总运营开支	(1,499)	(1,765)	(2,139)	(2,548)	(3,032)	现金	1,222	1,296	1,650	2,104	2,710
营运利润 (EBIT)	143	343	496	720	977	流动资产	3,241	4,566	5,461	6,433	7,627
营运利润率	2.1%	4.1%	5.0%	6.0%	6.8%	应付帐款	598	1,199	1,428	1,688	1,979
拨备	(42)	(66)	0	0	0	税项	16	56	123	179	244
财务成本	(3)	(6)	(11)	(12)	(12)	预提费用/其他应付款	646	821	990	1,189	1,415
融资后利润	98	270	485	708	964	银行贷款和租赁	12	14	114	114	114
联营及合营公司	51	9	10	11	13	可转债和其他债务	1,301	1,794	1,794	1,794	1,794
税前利润	149	279	495	719	977	其他流动负债	54	32	32	32	32
所得税	(24)	(68)	(123)	(179)	(244)	流动负债	2,628	3,915	4,481	4,996	5,577
少数股东权益	(6)	(9)	(16)	(23)	(31)	银行贷款和租赁	8	6	6	6	6
净利润	119	202	357	517	702	可转债和其他债务	0	0	0	0	0
增长率%	83	70	77	45	36	递延所得税及其他	304	305	305	305	305
净利润率	1.7%	2.4%	3.6%	4.3%	4.9%	少数股东权益	40	50	66	89	120
EBITDA	178	383	529	747	999	非流动负债	352	362	378	401	432
EBITDA 利润率	2.6%	4.6%	5.3%	6.2%	7.0%	总净资产	1,838	2,048	2,374	2,830	3,445
每股盈利 (人民币)	0.104	0.177	0.312	0.453	0.615	股东权益	1,838	2,048	2,374	2,830	3,445
增长率%	83	70	77	45	36	股本	11	11	11	11	11
每股股息 (港元)	0.020	0.030	0.053	0.077	0.104	储备	1,827	2,037	2,363	2,820	3,434

现金流量表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	主要财务比率%	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测
EBITDA	178	383	529	747	999	毛利率	20.7	23.1	24.1	25.3	26.4
营运资金变动	65	(144)	(142)	(59)	(71)	营业利润率	2.1	4.1	5.0	6.0	6.8
其他	(38)	9	0	0	0	净利率	1.7	2.4	3.6	4.3	4.9
经营活动现金流	205	248	387	688	927	销售及分销成本占	6.9	6.5	6.5	6.4	6.4
已付利息	0	0	(11)	(12)	(12)	行政成本占收入百	4.0	4.4	4.4	4.4	4.4
所得税	(18)	(8)	(56)	(123)	(179)	派息率	17.5	15.4	15.4	15.4	15.4
经营活动净现金	188	240	321	553	736	有效税率	24.4	25.3	25.3	25.3	25.3
资本支出	(32)	(27)	(30)	(36)	(43)	总负债比率	13.3	18.9	20.5	17.2	14.1
投资	(5)	(235)	(15)	(15)	(15)	净负债比率	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率 (x)	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
资产出售	1	15	0	0	0	速动比率 (x)	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
已收利息	16	8	10	12	16	库存周转率 (天)	0	0	0	0	0
其他	23	(40)	0	0	0	应收账款周转率	55	71	75	75	75
投资活动现金流	3	(279)	(35)	(39)	(42)	应付账款周转率	40	69	69	69	69
自由现金流	190	(39)	285	514	694	现金周转率 (天)	16	2	6	6	6
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率 (x)	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	2.4	2.9	3.0	3.0	2.8
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率	2.1	4.1	5.0	6.0	6.8
已付股息	0	(21)	(31)	(61)	(88)	利息开支 (x)	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0
银行贷款变动净	0	0	100	0	0	税务开支 (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
其他	(28)	131	0	0	0	股本回报率	6.0	10.4	16.3	19.9	22.4
筹资活动现金流	(28)	111	69	(61)	(88)	ROIC	12.9	26.1	24.0	41.8	55.2
现金变动净额	162	72	354	454	606						

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

浪潮数字企业 (596 HK) 股价表现及评级时间表



来源: 彭博, 中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	18/10/2024	HK\$3.28	买入	HK\$5.50
2	10/03/2025	HK\$6.10	买入	HK\$7.48

来源: 彭博, 中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布日后的 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部
香港上环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼
电话： (852) 3979 2886
传真： (852) 3979 2805