

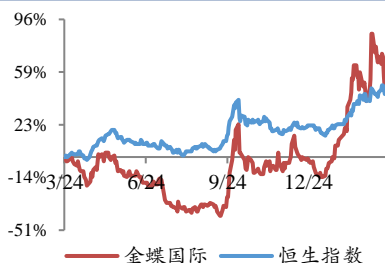
AI 全面赋能产品，利润亏损持续收窄

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-03-24

收盘价（港元）	13.44
近 12 个月最高/最低（港元）	17.76/5.26
总股本（百万股）	3,548
流通股本（百万股）	3,548
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	477
流通市值（亿港元）	477

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1.AI 赋能云转型，驱动利润释放
2025-03-16

主要观点：

● 2024 业绩：

公司发布 2024 年全年业绩，24 年实现收入 62.56 亿元，同比增长 10.2%。其中云业务实现收入 51.07 亿元，同比增长 13.4%，占收入 81.6%。金蝶云订阅服务 ARR 为 34.3 亿元，同比增长 20%，相关合同负债实现同比增长 28.5%，2024 年归母净利润亏损 1.42 亿元，23 年为亏损 2.70 亿元。

● 产品端 AI 全面赋能产品，推动升级提效焕新

产品端，针对大客户的金蝶云苍穹和星瀚实现收入 13.04 亿元，yoy+32.9%，合同金额约 21 亿元，yoy+51.9%；ARR yoy+30%；净金额续费率为 108%。苍穹升级为企业级 AI 平台，发布 AI 助手及 APP，已签约 20 余家客户。

针对中客户的星空实现收入 21.53 亿元，yoy+10.3%，ARR yoy+18.7%，净金额续费率为 95%。BOSS 助理和 AI 记账等 AI 功能 24 年累计签约 30 家客户，助力企业出海。星空客户累计达到 4.4 万家。

小微产品全面落地 AI 功能，实现收入 12.29 亿元，yoy+13.8%，净金额续费率为 93%，AI 助手等功能落地 7500 家企业，开单效率提升 90%，记账效率提升 10 倍。

● 全面集成 DeepSeek，以 AI 驱动 Agent

目前金蝶已将 DeepSeek 全面集成至金蝶云全线 SaaS 应用及金蝶云苍穹平台，接入后，SaaS 应用可对财务管理、人力资源等流程进行赋能优化，实现分析与决策上的降本增效以 AI 驱动 Agent。苍穹 Agent 平台可以通过低成本的算力进行推理，同时在数据端上进行保障，为用户进行高效智能体搭建和多模型混合应用迭代。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 财年营收分别为 70.4/79.7/89.1 亿元，同比增长 12.5%/13.1%/11.9%；净利润分别为 0.96/2.37/4.16 亿元，同比增长 167.9%/145.8%/75.4%，维持“增持”评级。

● 风险提示

盈利不及预期风险，市场竞争加剧风险，客户增长不及预期风险，AI 功能不及预期风险，技术研发不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,256	7,040	7,965	8,912
收入同比 (%)	10.2%	12.5%	13.1%	11.9%
归母净利润	-142	96	237	416
归母净利润同比 (%)	32.3%	167.9%	145.8%	75.4%
ROE (%)	-1.6%	1.1%	2.8%	4.9%
每股收益 (元)	-0.04	0.03	0.07	0.12
市盈率 (P/E)	-200	533	217	124
市销率 (P/S)	4.54	7.30	6.45	5.77

资料来源: wind, 华安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,399	5,966	6,543	6,732	营业收入	6,256	7,040	7,965	8,912
现金	2,592	3,155	3,589	3,801	营业成本	2,185	2,450	2,773	3,103
应收账款和其他	430	422	565	527	毛利润	4,071	4,590	5,192	5,809
存货	47	59	59	74	销售费用	2,503	2,720	3,039	3,356
其他	2,330	2,330	2,330	2,330	管理费用	539	556	565	570
非流动资产	9,222	10,047	10,989	12,017	研发费用	1,514	1,592	1,709	1,803
固定资产	2,432	3,010	3,663	4,394	财务费用	-94	-106	-132	-139
无形资产	1,353	1,446	1,576	1,708	税前利润	-230	65	215	408
其他	5,436	5,591	5,750	5,916	所得税	-45	-42	-48	-53
资产总计	14,621	16,013	17,532	18,749	净利润	-184	107	263	462
流动负债	4,974	6,200	7,581	8,581	少数股东损益	-42	8	-10	-6
短期借款	96	72	113	120	归母净利润	-142	96	237	416
应付账款和其他	954	1,380	1,702	1,564	EBIT	-324	-41	84	269
合同负债	3,812	4,593	5,558	6,670	EBIDA	178	521	714	976
其他	112	155	209	227	EPS(元)	-0.04	0.03	0.07	0.12
非流动负债	987	1,197	1,381	1,642	主要财务比率				
长期借款	836	1,046	1,230	1,491	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
其他	151	151	151	151	成长能力				
负债总计	5,961	7,398	8,962	10,223	营业收入	6,256	7,040	7,965	8,912
股本及股本溢价	6,625	6,653	6,685	6,720	归属母公司净利润	-142	96	237	416
其他储备	979	979	979	979	获利能力				
留存收益	953	881	804	723	毛利率	65.07%	65.20%	65.18%	65.19%
所有者权益	8,557	8,512	8,467	8,423	净利率	-2.27%	1.37%	2.97%	4.66%
非控制性权益	103	103	103	103	ROE	-1.64%	1.12%	2.76%	4.87%
权益总计	8,660	8,615	8,570	8,526	ROIC	-1.28%	0.82%	1.88%	3.12%
负债和权益	14,621	16,013	17,532	18,749	偿债能力				
现金流量表					营运能力				
单位: 百万元					总资产周转率	0.44	0.46	0.47	0.49
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	应收账款周转率	31.63	33.02	31.89	31.11
净利润	-142	96	237	416	应付账款周转率	37.03	42.00	36.00	38.00
折旧与摊销	502	562	630	706	每股指标 (元)				
少数股东权益	-42	8	-10	-6	每股收益	-0.04	0.03	0.07	0.12
营运资金变动及其他	-16	579	341	-100	每股经营现金流	0.09	0.36	0.35	0.29
经营现金净流量	301	1,246	1,198	1,016	每股净资产	2.51	2.49	2.48	2.47
资本支出	-678	-711	-824	-903	估值比率				
其他投资	-108	-113	-119	-125	P/E	-200	533	217	124
投资活动净流量	-786	-825	-943	-1,028	P/B	6.5	6.5	6.6	0.7
借款增加	155	186	224	268	P/S	4.5	7.3	6.5	5.8
普通股增加	-	-	-	-					
其他	-42	-44	-45	-44					
筹资活动净流量	113	142	179	224					
现金净增加额	-371	563	434	212					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。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达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;
- 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。