

香港股市 | 软件服务

浪潮数字企业 (596 HK)

云业务转盈；盈利质量提升

净利润同比+90%，云业务利润率 4.8%

浪潮数字企业虽然 FY24 总收入同比下跌 1.1% 至 82.0 亿元（人民币，下同），但收入质量显著提升：云服务业务实现收入 27.6 亿，同比强劲增加 38.1%，增速快于预期，云服务 2020-2024 年收入 CAGR 为 52.8%；管理软件业务收入同比增加 3.7%；利润率较低的物联网解决方案收入同比收缩 24.7%，至 28.8 亿元。FY24 三大业务占比为 33.7%/31.2%/35.2%。在收入结构改善下，期内毛利率同比提升 3.8 个百分点至 26.9%，高于预期。云服务/管理软件/物联网解决方案的经营利润分别为 1.3 亿/4.3 亿/9600 万，利润率为 4.8%/16.9%/3.3%，云服务的经营利润首次转亏为盈。销售/行政/研发费率于前一年持平。公司 FY24 净利润 3.9 亿元，同比增加 90.8%，净利润率提升 2.3 个百分点至 4.7%。公司宣布派息 0.08 港元，派息率 22.0%。

“AI First” 战略加速企业数字化转型，云业务进入快速增长通道

云 ERP 在成本效益、灵活性与可扩展性、数据安全与可靠性等方面的优势均比传统 ERP 软件更为突出，近年成为企业资源规划的首选。浪潮旗下的海岳大模型定位于企业服务垂域大模型，提供全栈大模型平台、工具和服务，一站式接入企业场景。在 DeepSeek、通义千问、文言一心等基础大模型之上，基于 30 余年大型集团企业服务经验和 120 余万家企业客户的万亿级数据集，融合企业领域知识库和最佳实践，持续突破大模型技术和深化应用场景。今年公司实施“AI First”战略，加大投入研发海岳大模型，用 AI 技术重构海岳软件，打造 AI 原生的企业软件，落地高价值智能应用场景，推动企业数智化转型迈向新高度。管理层形容 2025 将是 AI 产品场景落地之年。

预测 FY25E 净利润同比增长 34.4%

由于物联网解决方案业务规模下跌的速度比预期快，我们下调 FY25E 收入预测至 88.6 亿，同比增长 8.0%。另一方面，云服务的规模效应开始突显，利润率上升，我们上调公司 FY25E 毛利率至 27.6%；维持 FY25E 整体净利润 5.2 亿预测，同比增加 34.4%。维持目标价 7.48 港元，对应 15 倍 FY25E 市盈率，亦相等于约 1.24 倍 FY25E 剔除物联网业务后市销率。维持“买入”评级。

投资风险

1) 制造企业面临利润挑战，IT 类项目预算下降；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	FY23 年实际	FY24 年实际	FY25 年预测	FY26 年预测	FY27 年预测
收入	8,294	8,201	8,861	9,555	10,436
增长率 (%)	19.1	(1.1)	8.0	7.8	9.2
净利润	202	385	517	634	753
增长率 (%)	69.9	90.8	34.4	22.6	18.7
摊薄后每股盈利(人民币)	0.177	0.337	0.453	0.555	0.659
净资产回报率 (%)	10.4	17.2	18.9	19.8	20.1
市盈率 (倍)	27.2	14.3	10.6	8.6	7.3
市净率 (倍)	2.7	2.2	1.9	1.6	1.4
股息率 (%)	0.6	1.5	2.4	2.9	3.4
每股股息 (港币)	0.030	0.080	0.124	0.153	0.181

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级: 买入

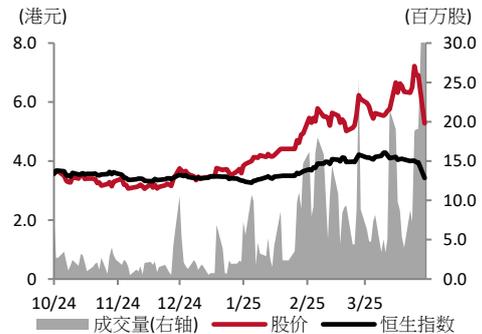
目标价: 7.48 港元

股票资料

现价	5.28	港元
总市值	6,029	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	2.58 - 7.24	港元
3 个月日均成交额	45.6	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
20250310 - 更新报告: DeepSeek 赋能, 云服务保持高速增长

分析师

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

图表 2: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

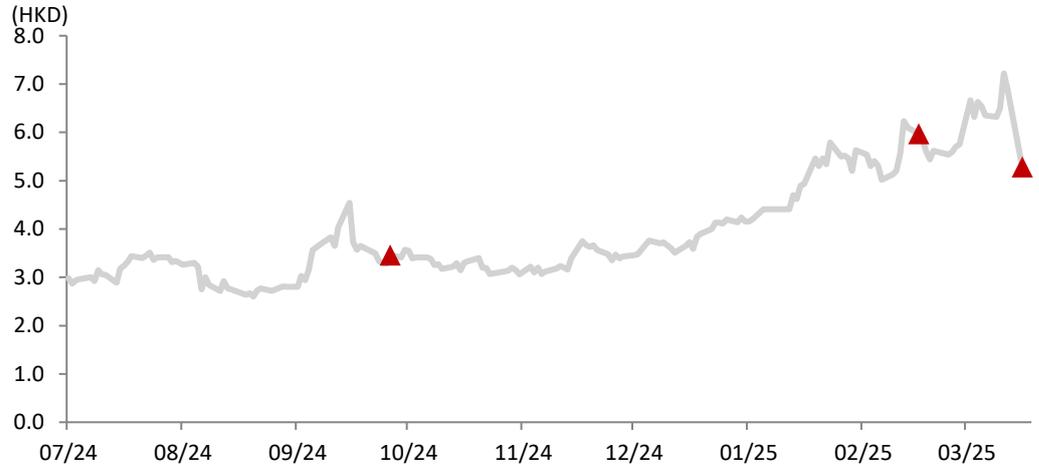
利润表	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测	资产负债表	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测
营业收入	8,294	8,201	8,861	9,555	10,436	固定资产	1,087	1,039	1,040	1,046	1,055
同比%	19	(1)	8	8	9	无形资产及商誉	34	73	32	34	36
成本	(6,377)	(5,992)	(6,415)	(6,860)	(7,420)	联营公司/合营公司	583	594	608	623	641
毛利润	1,918	2,208	2,446	2,694	3,016	长期投资	56	48	20	12	0
毛利率	23.1%	26.9%	27.6%	28.2%	28.9%	其他非流动资产	0	1	1	1	1
其他收益	190	147	195	202	208	非流动资产	1,759	1,756	1,702	1,717	1,734
销售及分销成本	(538)	(497)	(540)	(578)	(637)	库存	1	3	2	2	2
行政成本	(368)	(375)	(403)	(435)	(470)	应收帐款	1,605	3,141	2,670	3,010	3,288
研发成本	(859)	(865)	(913)	(955)	(1,044)	预付款项及存款	431	489	528	569	622
其他运营开支	0	0	0	0	0	其他流动资产	1,231	1,709	1,709	1,709	1,709
总运营开支	(1,765)	(1,737)	(1,856)	(1,968)	(2,150)	现金	1,296	1,008	2,196	2,619	3,254
营运利润 (EBIT)	343	619	784	929	1,074	流动资产	4,566	6,349	7,105	7,909	8,874
营运利润率	4.1%	7.5%	8.8%	9.7%	10.3%	应付帐款	1,199	2,607	2,794	2,988	3,232
拨备	(66)	(141)	(141)	(141)	(141)	税项	56	121	117	144	171
财务成本	(6)	(9)	(10)	(10)	(10)	预提费用/其他应付款	821	927	1,001	1,080	1,179
融资后利润	270	469	633	777	923	银行贷款和租赁	14	11	11	11	11
联营及合营公司	9	12	14	16	18	可转债和其他债务	1,794	1,584	1,584	1,584	1,584
税前利润	279	480	646	793	941	其他流动负债	32	33	33	33	33
所得税	(68)	(87)	(117)	(144)	(171)	流动负债	3,915	5,283	5,541	5,840	6,211
少数股东权益	(9)	(9)	(12)	(15)	(18)	银行贷款和租赁	6	5	5	5	5
净利润	202	385	517	634	753	可转债和其他债务	0	27	27	27	27
增长率%	70	91	34	23	19	递延所得税及其他	305	205	205	205	205
净利润率	2.4%	4.7%	5.8%	6.6%	7.2%	少数股东权益	50	73	85	99	117
EBITDA	412	675	826	957	1,090	非流动负债	362	309	321	336	354
EBITDA 利润率	5.0%	8.2%	9.3%	10.0%	10.4%	总净资产	2,048	2,512	2,945	3,450	4,044
每股盈利 (人民币)	0.177	0.337	0.453	0.555	0.659	股东权益	2,048	2,512	2,945	3,450	4,044
增长率%	70	91	34	23	19	股本	11	11	11	11	11
每股股息 (港元)	0.030	0.080	0.124	0.153	0.181	储备	2,037	2,501	2,934	3,439	4,033

现金流量表	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测	主要财务比率%	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测
EBITDA	412	675	826	957	1,090	毛利率	23.1	26.9	27.6	28.2	28.9
营运资金变动	(144)	(557)	610	(250)	(116)	营业利润率	4.1	7.5	8.8	9.7	10.3
其他	(20)	0	0	0	0	净利率	2.4	4.7	5.8	6.6	7.2
经营活动现金流	248	119	1,436	707	975	销售及分销成本占	6.5	6.1	6.1	6.1	6.1
已付利息	0	(9)	(10)	(10)	(10)	行政成本占收入百	4.4	4.6	4.6	4.6	4.5
所得税	(8)	(56)	(121)	(117)	(144)	派息率	15.3	22.0	25.0	25.0	25.0
经营活动净现金	240	54	1,304	580	821	有效税率	25.3	18.5	18.5	18.5	18.5
资本支出	(27)	(25)	(27)	(29)	(31)	总负债比率	18.9	19.2	16.4	14.0	11.9
投资	(235)	(15)	(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	1.3	1.4	1.4
资产出售	15	0	0	0	0	速动比率 (x)	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4
已收利息	8	8	10	16	19	库存周转率 (天)	0	0	0	0	0
其他	(40)	0	0	0	0	应收账款周转率	71	75	110	115	115
投资活动现金流	(279)	(32)	(31)	(28)	(27)	应付账款周转率	69	159	159	159	159
自由现金流	(39)	21	1,273	552	793	现金周转率 (天)	2	(84)	(49)	(44)	(44)
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率 (x)	1.5	1.2	1.0	1.0	1.0
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	2.9	3.1	3.1	2.9	2.7
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率	4.1	7.5	8.8	9.7	10.3
已付股息	(21)	(31)	(85)	(129)	(158)	利息开支 (x)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
银行贷款变动净	0	96	0	0	0	税务开支 (x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
其他	131	(101)	0	0	0	股本回报率	10.4	17.2	18.9	19.8	20.1
筹资活动现金流	111	(35)	(85)	(129)	(158)	ROIC	26.1	29.3	39.4	57.4	64.4
现金变动净额	72	(13)	1,189	422	635						

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
3	08/04/2025	HK\$5.28	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