

【广发计算机&海外】浪潮数字企业 (00596.HK)

ERP 重要参与方，充分受益于信创及 AI 应用浪潮

核心观点:

- **行业信创持续推进，驱动 ERP 国产化替代加速。**2025-2027 年行业信创有望加速推进。关于行业信创对于 ERP 产业的影响，我们倾向于认为这会促使大型国企央企制定明确的国产 ERP 替代时间表并更积极推动实施。浪潮数字企业在 ERP 领域综合能力较好，处于行业前列，且有望充分受益于 ERP 国产化替代趋势。公司是唯一承担三部委智能 ERP 国家科技项目的厂商，多次承担部级及以上重点研发计划、科研项目。在落地实践方面，浪潮通软已为 86 户央企，190 家中国 500 强，共 120 万家客户提供数字化转型服务。
- **AI 赋能 ERP 系统，打开企业级软件价值新空间。**AI+ERP 可以实现企业管理效率、准确度和响应速度的全面提升，有望带来企业的业务流程与管理范式升级。浪潮数字企业积极发力 AI 应用，开发落地多款 AI Agent。公司立足浪潮海岳大模型，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，打造了智能审核、企业绩效评价、税务风险报告、合同智能对比、智能评标等 200+ 智能场景应用，目前已在制造、水务、矿山等行业中得到广泛应用。
- **盈利预测与投资建议。**公司是国内领先的 ERP 厂商，国资背景下，有望持续受益于行业信创的持续推进及 AI 接入后带来的 ERP 新周期。我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 5.2 亿元、6.7 亿元、8.4 亿元。综合考虑，我们给予公司 2025 年合理估值倍数 24 倍 PE，合理价值 11.83 港币/股，给予“增持”评级。
- **风险提示。**经济环境导致下游 IT 支出波动；港股市场交易环境影响；信创及 AI 应用兑现的不确定性。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入	8,294	8,201	8,863	9,896	11,051
增长率 (%)	19.1%	-1.1%	8.1%	11.7%	11.7%
EBITDA	374	560	616	796	1,000
归母净利润	202	385	516	668	840
增长率 (%)	69.9%	90.8%	34.2%	29.3%	25.8%
EPS (元/股)	0.18	0.34	0.45	0.58	0.73
市盈率 (P/E)	11.8	10.0	21.1	16.3	13.0
ROE (%)	9.8%	15.3%	17.1%	18.1%	18.6%
EV/EBITDA	3.0	5.3	15.9	11.9	9.1

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

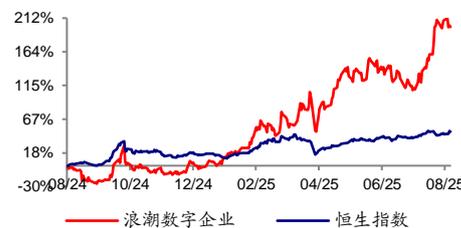
增持

当前价格	10.40 港元
合理价值	11.83 港元
报告日期	2025-08-14

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1153/1153
总市值/流通市值 (亿港元)	120/120
一年内最高/最低 (港元)	10.82/2.60
30 日日均成交量/成交额 (百万)	5.91/56
近 3 个月/6 个月涨跌幅 (%)	26.84/81.39

相对市场表现



分析师: 刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliuxuefeng@gf.com.cn

分析师: 吴祖鹏



SAC 执证号: S0260521040003



wuzupeng@gf.com.cn

请注意, 吴祖鹏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

联系人: 王钰翔 021-38003529

wangyuxiang@gf.com.cn

目录索引

一、浪潮数字企业：国产 ERP 产业重要参与者	4
（一）发展历程及股权结构	4
（二）财务数据梳理	5
二、信创驱动 ERP 国产化替代加速，浪潮数字企业发展空间广阔	7
（一）行业信创持续推进，驱动 ERP 国产化替代加速	7
（二）AI 赋能 ERP 系统，打开企业级软件价值新空间	9
（三）浪潮数字企业：背靠国资，ERP 业务成长空间广阔	11
三、盈利预测和投资建议	18
（一）盈利预测	18
（二）投资建议	19
四、风险提示	20
（一）经济环境导致下游 IT 支出波动	20
（二）港股市场交易环境影响	20
（三）信创及 AI 应用兑现的不确定性	20

图表索引

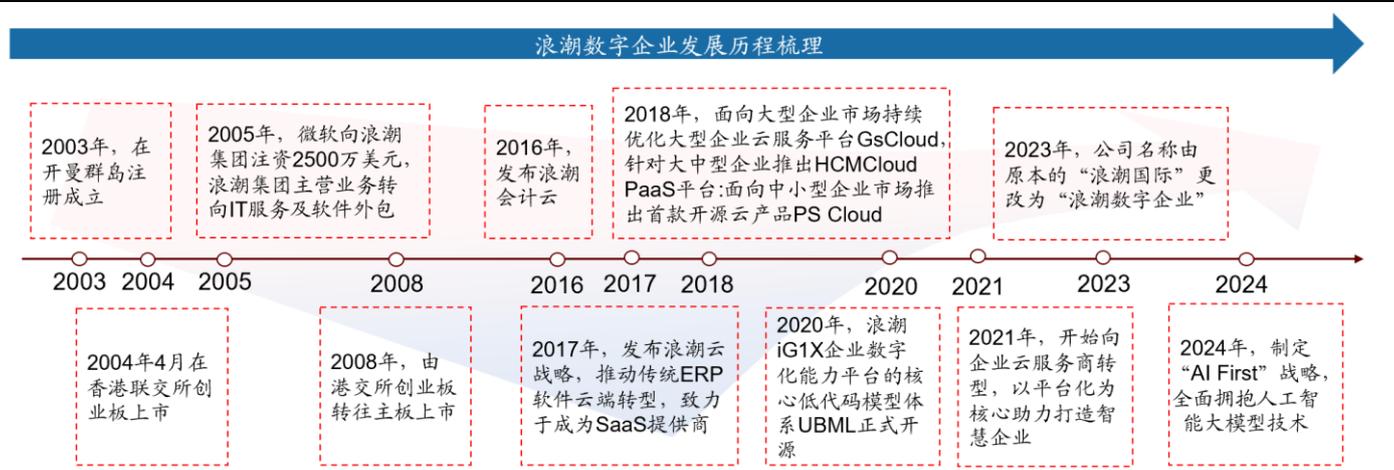
图 1: 浪潮数字发展历程梳理	4
图 2: 浪潮数字企业股权结构	4
图 3: 2022-2024 公司营业收入及增速 (单位: 亿元)	5
图 4: 2022-2024 公司归母净利润 (单位: 亿元)	5
图 5: 2022-2024 年公司分业务营收占比	5
图 6: 2022-2024 公司研发费用变化 (单位: 亿元)	6
图 7: 2022-2024 公司毛利率及净利率变化	6
图 8: 央国企替换 ERP 的驱动因素	7
图 9: 目前央国企使用的 ERP 产品格局	8
图 10: 未来五年内央国企 ERP 产品规划	8
图 11: SAP 中国区营收规模	8
图 12: 多 Agent 协同的数字化智能供应链体系	10
图 13: 浪潮云服务产品矩阵	12
图 14: 浪潮 GS Cloud 财务共享	13
图 15: 浪潮海岳智慧司库 7.0	13
图 16: 浪潮海岳智慧供应链	14
图 17: 浪潮海岳物联网平台 inIoT	15
图 18: 浪潮慧储	15
表 1: 目前 ERP+AI 大模型的典型应用场景	9
表 2: AI 赋能 ERP 的产品/服务类型、具体形态与商业模式	11
表 3: 中软协-我国 ERP 产业参与者综合评级	16
表 4: 浪潮数字企业 AI Agent 梳理	17
表 5: 公司详细业务拆分预测表	18
表 6: 可比公司估值表	19

一、浪潮数字企业：国产 ERP 产业重要参与者

(一) 发展历程及股权结构

浪潮数字企业是国内领先的ERP厂商。浪潮数字企业技术有限公司于2003年在开曼群岛注册成立，初期业务从电脑配件贸易起步，2005年微软入资后转型为IT服务及软件外包，逐步转型为ERP软件公司，2017年公司发布浪潮云战略，全面推进企业EPR云转型，2021年公司开始向企业云服务商转型，2018年面向大型企业市场持续优化大型企业云服务平台GsCloud，针对大中型企业推出HCMCloud PaaS平台，面向中小型企业市场推出首款开源云产品PS Cloud。2024年，制定“AI First”战略，全面拥抱人工智能大模型技术。

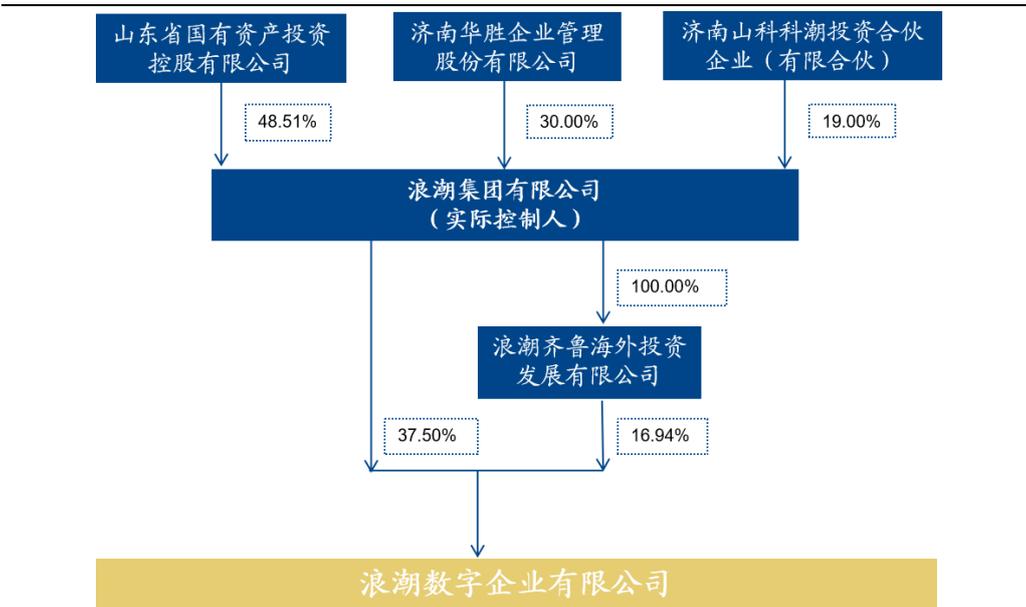
图 1：浪潮数字发展历程梳理



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

公司实际控制人为浪潮集团有限公司。根据iFind，截至2025年7月，其通过直接和间接方式控股达54.44%，股权结构集中。

图 2：浪潮数字企业股权结构

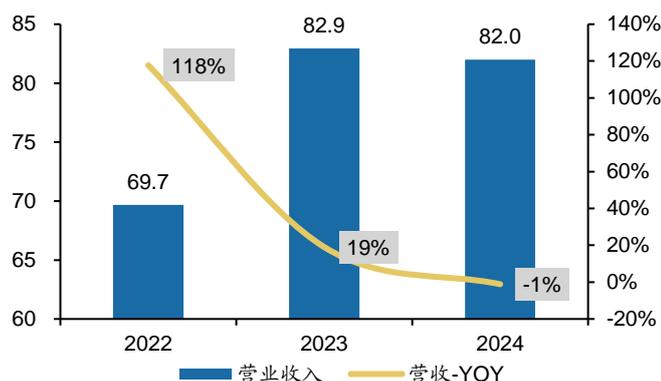


数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

(二) 财务数据梳理

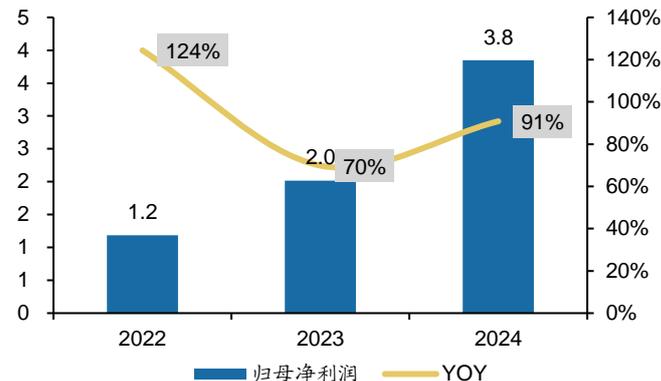
公司营收方面整体呈现增长态势，净利润逐年上升。2022-2024年，公司营收从69.7亿元增长至82.0亿元，CAGR达8.5%。2024年营业收入为82.0亿元，相比2023年同比减少1.1%，主要系物联网解决方案相关收入减少。2024年公司净利润为3.8亿元，同比增长90.8%，主要系公司云服务业务实现较大增长。

图 3: 2022-2024公司营业收入及增速 (单位: 亿元)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

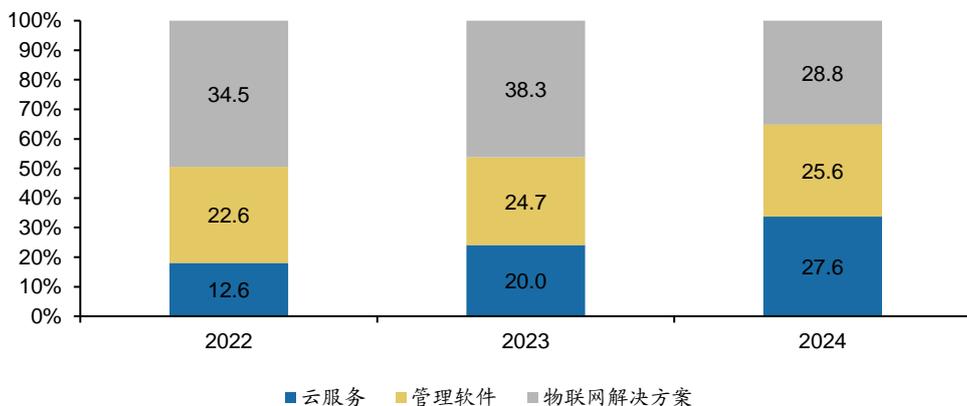
图 4: 2022-2024公司归母净利润 (单位: 亿元)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

公司的主要业务为云服务业务、管理软件业务和物联网解决方案，其中云服务业务占比持续扩大，管理软件经营利润率。2022-2024年云服务业务快速增长，2024年云服务收入达27.6亿元，云服务对营收的贡献从2022年的18.1%提升至2024年的33.7%，成为驱动公司高质量发展的关键引擎。

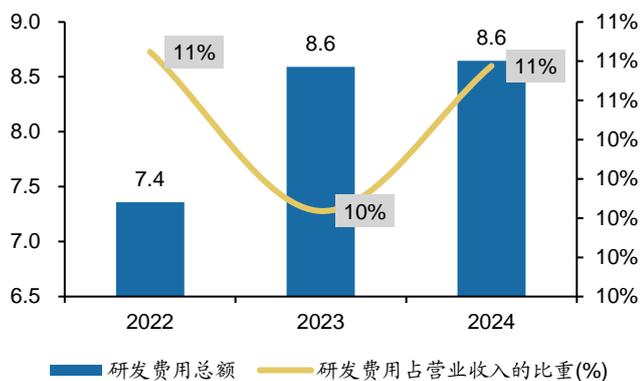
图 5: 2022-2024年公司分业务营收占比



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

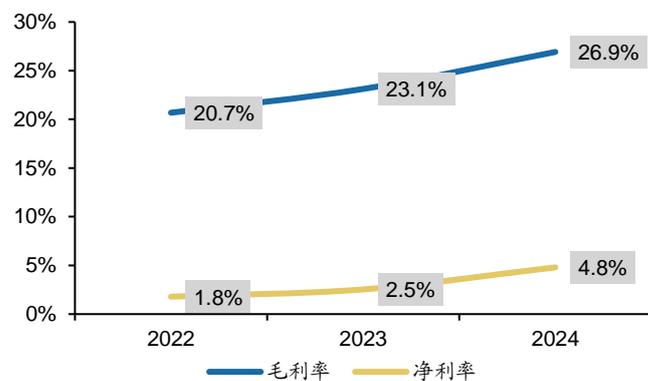
受益于云服务收入占比抬升，毛利率持续改善。2024年公司毛利率为26.9%，相比2023年的23.1%增长了3.8pct，毛利率同比增长主要得益于云服务业务收入的大幅增长，该类业务因具备较高的毛利率水平，对整体盈利水平提升形成显著拉动。

图 6: 2022-2024公司研发费用变化 (单位: 亿元)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 7: 2022-2024公司毛利率及净利率变化



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

二、信创+AI 应用驱动，浪潮数字企业发展空间广阔

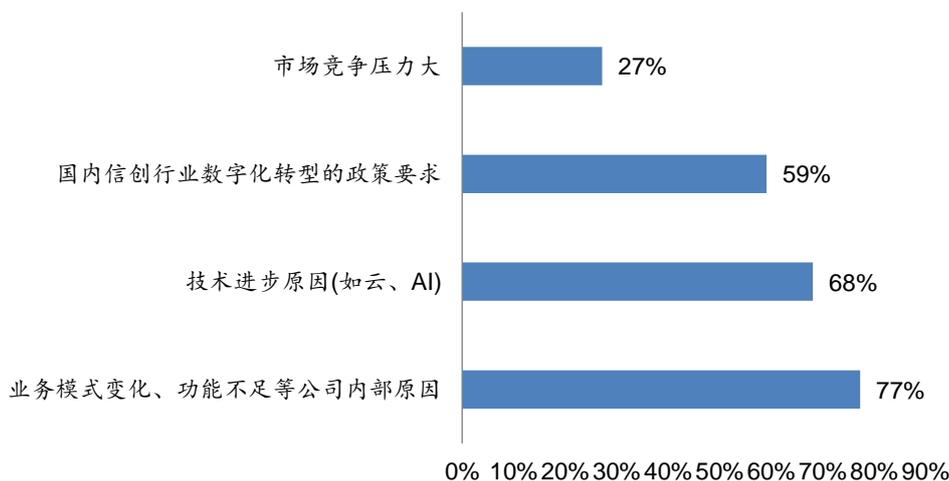
(一) 行业信创持续推进，驱动 ERP 国产化替代加速

2025-2027年行业信创有望加速推进。在政策取向来看，2022年之后信创建设延伸至更广泛的核心基础行业领域，由原先的党政建设领域逐步拓展至更为广泛的行业信创范畴。金融是信创行业发展的第一梯队，目前已完成前期试点，范围由大型银行、证券、保险等机构向中小型金融机构渗透，进入全面推广阶段。电信是我国信息化程度和技术最高的行业之一，除大规模硬件采购外，运营商以“信创实验室”为载体，推进办公系统在国产技术环境中的迁移适配，积极开展一般业务系统乃至部分关键业务系统的测试。

此外，电力、石油、交通、航天、教育、医疗等关键行业的软硬件国产替代进程落后于金融和电信两大行业，处于起步阶段。

关于行业信创对于ERP产业的影响，我们倾向于认为这会促使大型国企央企制定明确的国产ERP替代时间表并更积极推动实施。过去几年的替换节奏相对温和，这一方面是因为国内厂商产品仍需要时间进一步完善，但更重要的是，对大部分国企央企来说，ERP建设已有20余年历史，存量系统体量庞大且结构复杂，牵一发而动全身，因而更倾向于采用存量系统维持不变，增量系统选择国产厂商的渐进式思路。而在行业信创政策的驱动下，随着明确的替代规划及时间表出台，替代节奏有望明显加快。

图 8：央国企替换ERP的驱动因素



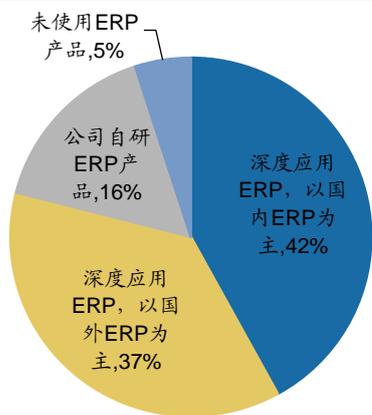
数据来源：中软协 CIO 分会，广发证券发展研究中心

高端ERP国产化比例仍偏低，公司成长空间可观。从市场格局来看，国产ERP已经在本土市场处于主流位置，但高端ERP市场仍以SAP、Oracle为龙头。根据阿里云创新中心、鲸准研究院数据，从市场总量来看，国产软件占国内ERP市场份额的70%，但国内ERP厂商的产品主要占据中小企业市场，大中型企业的高端ERP软件仍以国外市场为主，其中SAP和 Oracle处于行业领先，我国ERP厂商在高端领域

相较于国外厂商处于绝对弱势。

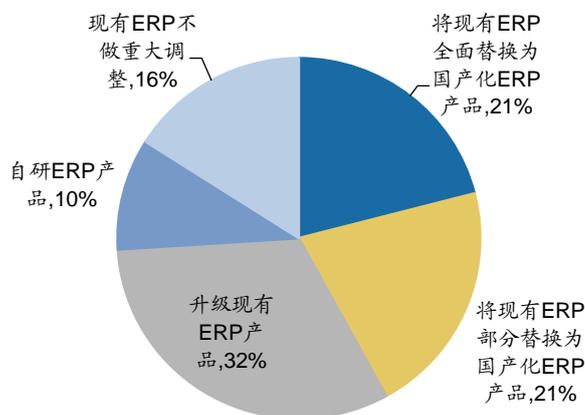
结合中软协CIO分会2025年统计数据，目前37%的央国企深度使用ERP且以国外ERP为主，而在未来5年，21%的央国企规划将现有ERP全面替换为国产化ERP，另有21%的央国企规划将现有ERP部分替换为国产化ERP。

图 9：目前央国企使用的ERP产品格局



数据来源：中软协 CIO 分会，广发证券发展研究中心

图 10：未来五年内央国企ERP产品规划

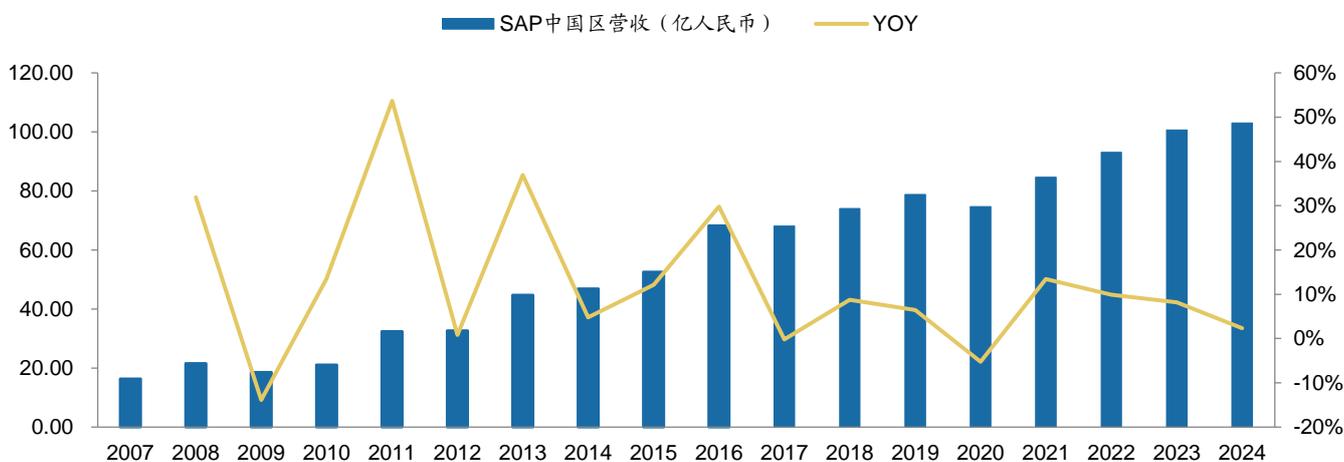


数据来源：中软协 CIO 分会，广发证券发展研究中心

在自主可控+本土ERP厂商能力不断抬升背景下，国内头部ERP厂商未来仍具备可观成长空间。在新的地缘政治环境下，自主可控趋势明确，伴随近年来国产厂商强化大型企业ERP产品投入，产品力持续抬升，国内头部厂商市占率有望持续抬升。

SAP等海外ERP厂商创收规模依旧庞大，本土企业成长空间可观。从市场格局来看，国产ERP已经在本土市场处于主流位置，但高端ERP市场仍以SAP、Oracle为龙头，成长空间来看，2024年SAP中国区销售规模约103亿元，且主要为高端ERP市场创收，由此可见，本土ERP厂商在高端市场的成长空间依旧广阔。

图 11：SAP中国区营收规模



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（二）AI 赋能 ERP 系统，打开企业级软件价值新空间

AI正在赋能ERP系统，驱动企业业务流程与管理范式全面升级。AI通过数据分析与预测、流程自动化和个性化服务等方式，将ERP系统由传统的流程驱动升级为数据和决策驱动，可以实现企业管理效率、准确度和响应速度的全面提升，有望带来企业的业务流程与管理范式升级。具体而言，主要分为三类场景：

（1）**数据分析预测**：AI通过整合历史数据以及实时信息，进行数据分析，并构建预测模型，为企业提供前瞻性洞察，驱动精准决策；

（2）**流程自动化**：AI通过自动化处理重复性任务，减少人工参与，提升运营效率；

（3）**个性化服务**：AI通过分析用户行为数据，精准识别客户需求，提供定制化服务，提升用户体验与客户粘性。

短期看，目前AI对ERP系统的赋能大多局限于单点场景，影响尚浅。首先，ERP、CRM等核心系统涉及复杂的审计和合规要求，基于企业级流程的稳定性需求，其改动需多部门达成共识。其次，当前AI系统对于复杂业务场景的深度处理能力不足，技术与产品成熟度仍需时日打磨，难以完全取代传统软件流程逻辑，因此在ERP领域应用仍局限于财务分析、客户服务等单点场景，影响尚浅。

表 1：目前ERP+AI大模型的典型应用场景

典型应用	传统 ERP 应用痛点	典型场景
数据采集	传统 SQL 数据库存储的主要是业务数据或者财务单据数据，并不包括用户行为等埋点数据	可以采集用户行为等数据，完整的反映用户对系统的使用情况，比如单据录入的时长、操作链路、周期频率、数据范围等等，此类数据的采集有助于后续应用开发
数据分析与交互	传统 ERP 数据分析智能化不足，且人机交互弱，效果单一	针对系统数据库本身存储的业务或者财务数据，以及用户行为两类数据，可以通过 AI 算法将这两部分数据结合起来，然后按照多维度特征进行分析，形成泛结构化的数据，生成以 ERP 系统为边界的大模型。当具备了企业内部的大模型，管理人员可向 AI 助手发问，比如最新的库存周转率、应付账款结算、人员绩效等
辅助用户操作	相当部分员工每日都在干重复且繁杂的单据录入、流转等工作，耗时且低效	AI 助手则可以根据用户指令，进行辅助操作，比如用户给 AI 下达指令采购物料，此时 AI 还会继续询问选择哪家供应商、收货点、到货时间等等，人工再去继续发出指令，可以用语音指令取代手工操作
智能自动化运营	传统 ERP 系统不具备自主运营能力	通过人工设置 AI 助手执行的标准参数或阈值，可实现业务系统自动运转，比如设置安全库存，当库存低于时自动触发生成采购单据，关于供应商的选择可以根据历史合作伙伴的交付质量、交货周期、信用额度等，自动分析匹配最优供应商并完成补充库存操作
个性化服务	传统 ERP 系统服务内容较为单一	通过 AI 对客户行为数据的深度分析，企业可以精准识别客户需求，并根据客户的购买历史和偏好提供个性化的服务。

数据来源：广发证券发展研究中心

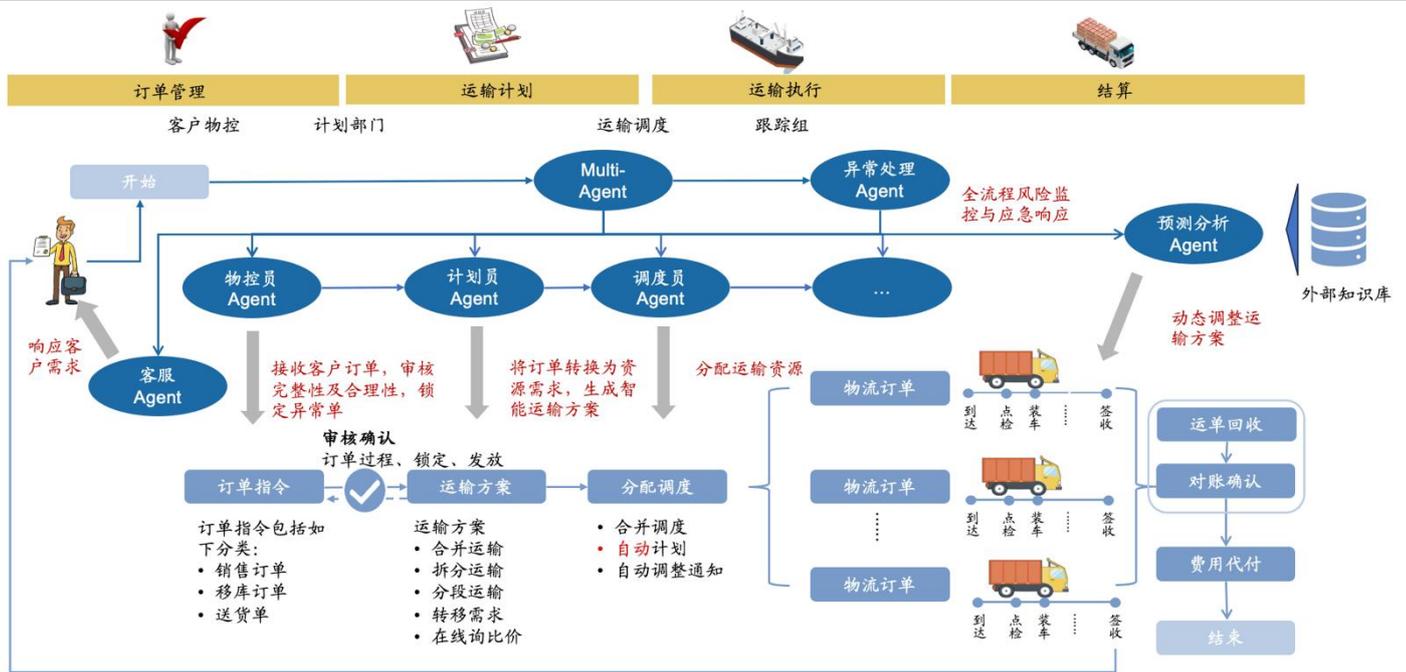
长期看，AI Agent路线有望重塑ERP业务流程，可接近“指令驱动”的终局形态。AI Agent具备自主记忆、推理、规划和执行能力，而通过MCP协议等技术，可跨系统调用工具，实现“即插即用”的资源调度。因此，未来在规则明确且数据互联互通的场景下，用户在操作企业管理软件时，无需依赖于预设流程，便可通过指令驱动

Agent进行自主决策，实现效率提升。据金蝶国际业绩材料援引Gartner预测，到2027年，GenAI将与ERP深度融合，60%的客户在更换ERP应用程序时会选择具有平台能力和业务流程编排能力的软件。

以一个多Agent协同的数字化智能供应链体系为例，通过Agent的分布式决策与协同控制，可以实现供应链的动态响应与风险预判，完成从需求输入到资金偿付的全链路闭环。据IDC预测，到2028年，40%的中国头部制造商将部署基于GenAI的平台，整合数据以模拟、评估和预测供应链风险。

具体而言，在订单管理阶段，首先由客户下单，这其中可能会涉及到在线询价、需求定制等，由客服Agent进行处理。然后物控Agent将审核订单完整性及合理性（核验库存、资质等），并生成订单指令。在运输计划阶段，计划员Agent将订单转换为资源需求并生成智能运输解决方案。在运输执行阶段，则由调度员Agent对运输资源进行分配调度并产生物流订单。最后进入结算阶段，实现货物运单回收以及对账确认等。此外，在整个过程中，由Multi-Agent作为指挥中心，负责管理和协调生态系统内的所有专用Agent，异常处理Agent将进行全流程风险监控与应急响应，预测分析Agent将对整体流程进行监控优化、动态调整等。

图 12: 多 Agent 协同的数字化智能供应链体系



数据来源：微软官网，汉得信息官方公众号，广发证券发展研究中心

从产品形态与商业模式来看，ERP厂商正通过数据资产沉淀以及行业know-how积累构建自身AI能力矩阵，形成了多层次产品服务体系，同时亦对应多元化的商业变现路径。

- 1. AI模型：**基于积累的数据和行业know-how训练垂类模型，不仅提供行业基准模型，同时也支持客户通过私有数据进行模型微调；
- 2. AI工具：**提供无代码/低代码AI开发工具与套件，降低企业AI应用开发门槛；
- 3. AI应用：**将Agent等AI能力封装为开箱即用的功能模块，赋能具体业务场景；
- 4. AI服务：**提供从战略规划到落地运维的全周期服务，帮助客户构建AI能力体系。

企业客户可按需灵活组合不同层级的AI产品/服务。具体而言，KA客户系统较为复杂，通常需要强定制化，同时对于数据安全性要求较高，通常偏好私有化部署。而SMB客户则追求轻量化，偏好开箱即用，价格敏感度也更高，多采用云订阅方式。因此，不同类型的客户将根据自身业务情况与场景需求来选择不同的AI产品/服务。

表 2: AI赋能ERP的产品/服务类型、具体形态与商业模式

产品/服务类型	具体形态	商业模式
AI 模型	行业基准模型或微调模型	提供 API 接口，按调用量付费；收取模型授权使用费
AI 工具	PaaS 平台、低代码/无代码 AI 开发工具与套件等	按月/年订阅费；按资源消耗计费；分成模式（开发应用后，按效果分成）
AI 应用	AI Agent、模块化 AI 功能	按业务规模/功能模块订阅；按资源消耗计费；按结果付费
AI 服务	AI 咨询规划、运维、定制化 AI 解决方案等	人天计费；固定费用+效果分成模式，以及维保更新费用

数据来源：广发证券发展研究中心

（三）浪潮数字企业：背靠国资，ERP 业务成长空间广阔

1. 公司业务布局全面，ERP为成长主力

（1）云服务业务：驱动公司前行的核心引擎

云服务业务持续较快增长，为公司成长的心引擎。从业务结构来看，2024年三大业务占比接近，其中云服务业务收入占比为34%。从历史增速来看，云服务业务由2022年的12.6亿元增长至2024年的27.6亿元，Cagr达48%。

浪潮的云服务产品矩阵覆盖大型、成长型及小微企业。面向大型企业的产品是海岳GS Cloud，借助浪潮海岳PaaS平台iGIX，涵盖人力云、投资云、分析云等多领域云服务，助力企业智能化管理与运营。面向成长型企业的主要产品是海岳inSuite，产品通过开发云、实施云提供的技术支撑，在应用云方面，利用财务云、供应链云、制造云等，提升业务流程效率。面向小微企业则依托易云在线，运用云会计、云进销存、云代账等功能，解决财税金融等问题。人力云在大、小微企业服务中均有布局，满足不同规模企业人力资源管理需求。

面向大型集团客户，浪潮数字企业打造了具备强大集成与智能化能力的大型企业数字化平台——GS Cloud。GS Cloud作为浪潮数字企业打造的统一智能云平台底座，以海岳PaaS平台iGIX为核心引擎，构建了"技术中台+智能引擎+业务能力平台"的三

层云原生架构。平台深度融合低代码开发、流程引擎、数据治理等七大于平台能力，通过inIoT物联网平台实现业务、数据和智能的全面联通，为上层协同云、项目云、智造云等全栈式云服务提供坚实支撑。目前已在山东国投、浦发银行等大型企业成功落地。

面向中小微企业数字化转型，浪潮数字企业推出轻量化智能解决方案——浪潮海岳inSuite智能ERP与易云平台。ERP inSuite V5.0基于云原生架构，集成财务、供应链、生产等32个模块，具备智能预测、质量追溯等创新功能，为制造、医药等行业提供精准数字化支持。易云平台以云会计、智能费控为核心，通过无盘取票等功能提升财税效率。

图 13: 浪潮云服务产品矩阵

公司云服务产品矩阵						
面向大型企业			面向成长型企业			面向小微企业
浪潮海岳 GS Cloud			浪潮海岳inSuite			易云在线
浪潮海岳PaaS平台iGIX	人力云: HCM Cloud	项目云	insuite应用云	财务云	人力云: HCM Cloud	云会计
	投资云	营销云		供应链云		云进销存
	分析云	采购云		制造云		云代账
	协同云	供应链云	insuite开发云			云订货
	资产云	制造云	insuite实施云			云业财

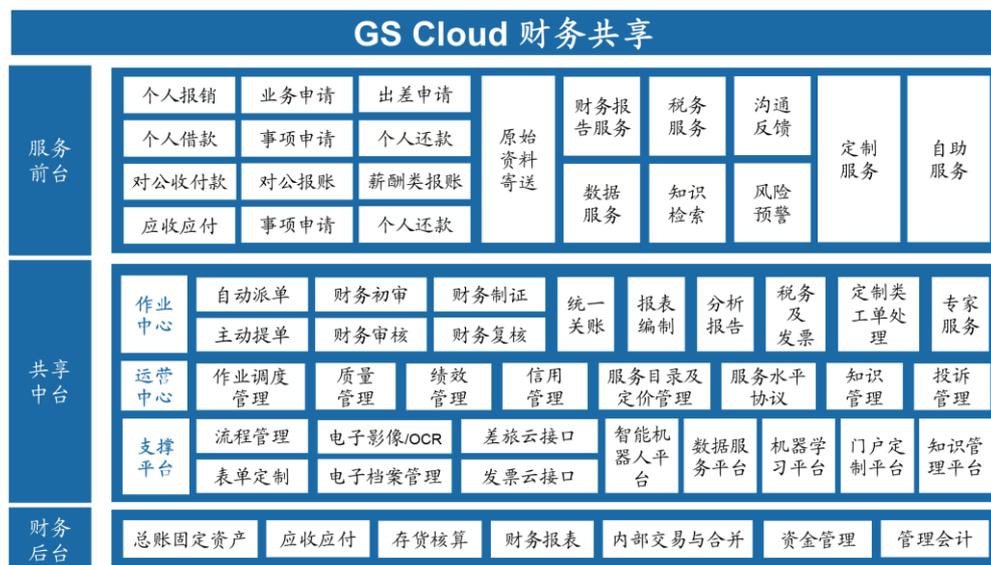
数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

(2) 管理软件业务及物联网业务: 顺应企业数智化趋势, 业务持续升级

公司管理软件业务持续向智能化、平台化方向升级。公司聚焦大型集团及行业头部客户, 打造中粮集团智能财务助手、瀚蓝环境合同智能审核助手等超百个行业样板案例, 推动企业日常经营管理从流程自动化向智能决策转型。同时, 管理软件产品在财务共享、司库管理、供应链优化等关键领域持续突破, 构建起具有强行业适配能力和深场景落地能力的解决方案体系, 为企业数字化、智能化转型提供坚实支撑。

在财务共享领域, 解决方案以"AI+财务共享"为核心, 打造了业财融合与智能化的行业标杆。该方案基于大数据能力+AI能力, 深度融合业务处理与人工智能。在中国交建的全球最大财务共享中心建设中, 该方案通过试点实践、国内整合和全球整合三个阶段打造和建立了全球最大的财务共享中心, 支撑“一带一路”走出去; 在中国铁塔塔项目中, 通过单塔核算模式实现对约200万铁塔的精细化管控。

图 14: 浪潮GS Cloud 财务共享



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

在司库管理领域, 浪潮海岳智慧司库7.0在全球资金集中管理、智能风控、银企直联等方面持续升级, 全面支持外汇远期、跨境调拨、上划下拨等复杂资金业务场景。系统通过“工厂模式”与“总部管控”双模式协同运行, 助力企业构建全球统一的资金运营体系。在服务头部企业方面, 该方案已成功应用于浦发银行国际业务资金池管理、徐工集团全球工程机械业务资金统筹等标杆案例, 助力企业实现全球资金可视、可控、可优化。

图 15: 浪潮海岳智慧司库7.0

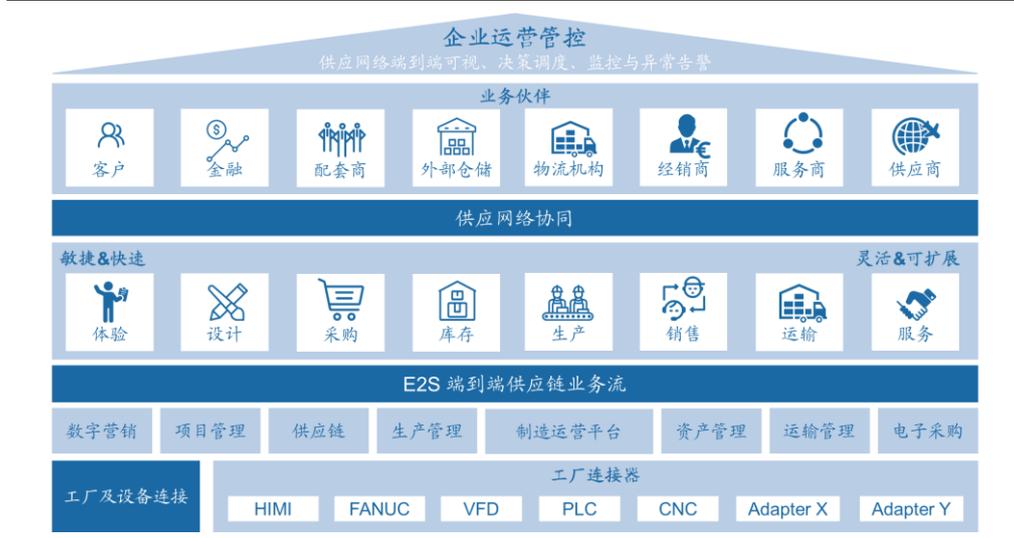


数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

在智慧供应链领域, 浪潮海岳方案以大模型为核心驱动, 赋能多行业供应链全流程智能化升级。平台实现企业内外部信息的高效传递与数据共享, 打通业务与财务流

程，保障资金流安全顺畅。通过大模型能力赋能，系统在供需感知、采购与销售价格预测、动态库存管理等关键环节辅助企业优化决策策略，提升运营效率与响应能力。在智能报告方面，平台可按需生成多维分析报告，助力管理层快速洞察业务变化，相关方案已成功服务于天山水泥、湖北港口、中新食品、首钢矿业等行业客户，广泛落地典型应用场景。

图 16: 浪潮海岳智慧供应链



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

物联网解决方案业务(IoT)以“海岳大模型+行业场景”为核心，打造覆盖工业制造、能源、粮食储备、通信等领域的智能化平台，推动传统产业向数字化、网络化、智能化升级。核心平台“海岳物联网平台 inIoT”采用云边端协同架构，融合AI大模型、边缘计算、数字孪生等技术，构建“感知-分析-决策-执行”的智能闭环体系，具备设备接入、设备管理、实时计算、数据展现等完整能力。平台已深度融入多个行业场景，支撑智慧粮储、工业智造、数据中心等解决方案的快速部署与迭代升级。此外，物联网解决方案业务已成功拓展东南亚、中东等海外市场，展现出强劲的技术实力与行业渗透力。

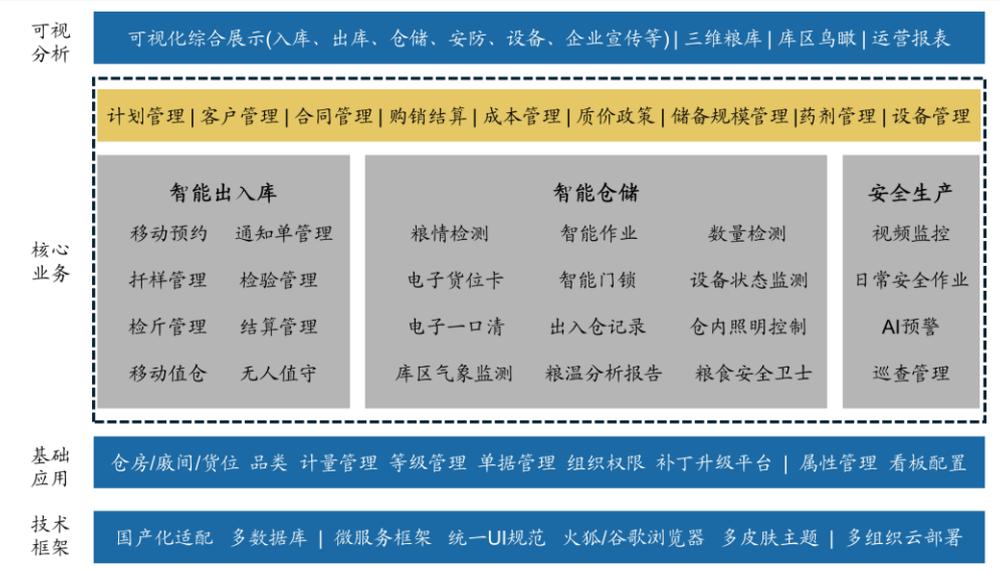
图 17: 浪潮海岳物联网平台 inIoT



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

在粮食安全成为国家战略重点的背景下, 浪潮深耕粮储信息化十余年, 持续推动智慧粮库解决方案升级。以浪潮海岳慧储产品解决方案为例, 浪潮慧储利用物联网、人工智能、大数据、数字孪生、生物识别等新一代数字技术, 以“粮食仓储”为中心, 贯通粮食的“入库—仓储—出库”全环节业务主线, 通过数据整合分析和处理, 为涉农涉粮企业提供智慧化、一体化的管理平台。有效规范各项业务流程、提升作业效率, 实现粮食出入库、仓储、中转等作业智能化自动运行, 帮助粮食企业实现指令畅通、信息透明、远程可视等全方位掌控。

图 18: 浪潮慧储



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

2. 公司ERP业务具备较强竞争力，充分受益于信创趋势及AI应用浪潮

公司在ERP领域综合能力较好，处于行业前列。根据中软协基于产品能力、企业适配度、服务支撑3大维度测评数据，浪潮数字企业ERP产品处于我国ERP产业参与者第一梯队。

公司充分受益于ERP国产化替代趋势。公司是唯一承担三部委智能 ERP 国家科技项目的厂商，多次承担部级及以上重点研发计划、科研项目。在落地实践方面，浪潮通软不断提升软件产品创新能力，聚力生态伙伴，携手一流企业联合创新，已为86户央企，190家中国500强，超120万家客户提供数字化转型服务。

表 3: 中软协-我国ERP产业参与者综合评级

等级	厂商名单	厂商数量
A(卓越)	SAP、Oracle、用友网络科技股份有限公司、金蝶软件(中国)有限公司、浪潮通用软件有限公司、华为技术有限公司、远光软件股份有限公司	7
B(优秀)	上海博科资讯股份有限公司、鼎捷软件股份有限公司、航天信息股份有限公司、北京智邦国际软件技术有限公司、启明信息技术股份有限公司、厦门正航软件科技有限公司、江苏润和软件股份有限公司、软通动力信息技术(集团)股份有限公司、杭州湖畔网络技术有限公司、广州赛意信息科技股份有限公司、金航数码科技有限责任公司	11
C(良好)	普联软件有限公司、深圳市傲鹏伟业软件科技有限公司、金思维信息技术有限公司、广东顺景软件科技有限公司、广州市天剑计算机系统工程技术有限公司、杭州光云科技股份有限公司、神州数码信息服务股份有限公司、上海百胜软件股份有限公司、广东方天软件科技股份有限公司、苏州青豆软件有限公司、上海聚水潭网络科技有限公司、杭州吉客云网络技术有限公司(电商ERP)、北京机械工业自动化研究所有限公司、广州丽晶软件科技股份有限公司、北京中长石基信息技术股份有限公司、佛山市中软软件有限公司、深圳市明源云科技有限公司、北京致远互联软件股份有限公司、北京冠群信息技术股份有限公司、赛美特科技有限公司、深圳市积加跨境网络科技有限公司、中软国际有限公司、成都四平软件有限公司、焦点科技股份有限公司、速达软件技术(广州)有限公司、昆山天思管理软件有限公司、上海汉得信息技术股份有限公司、畅捷通信息技术股份有限公司	28

数据来源：中软协 CIO 分会，广发证券发展研究中心

注：（1）A级（卓越）：总评分 $\geq 85\%$ ；B级（优秀）： $75\% \leq \text{总评分} < 85\%$ ；C级（良好）： $60\% \leq \text{总评分} < 75\%$ ；D级（一般）： $50\% \leq \text{总评分} < 60\%$ 。本表根据网上公开信息，通过收集部分 ERP 厂商（92 家）产品信息、厂商信息、服务信息制作而成；（2）评价体系涵盖产品能力、企业适配度、服务支撑 3 大维度 14 项关键指标，具体可参阅中软协 CIO 分会《2025 央企 CIO 选型指南-ERP 产品》

公司积极发力AI应用，开发落地多款AI Agent。公司立足浪潮海岳大模型，定位为企业服务垂域大模型，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，为企业提供大模型基座、垂域大模型和智能体应用的一体化大模型解决方案，打造了智能审核、企业绩效评价、税务风险报告、合同智能对比、智能评标等200+智能场景应用，加快推动大模型企业端价值释放，目前已在制造、水务、矿山等行业中得到广泛应用。

表 4: 浪潮数字企业 AI Agent 梳理

典型 Agent	面向痛点	实现功能
智能提单智能体	在企业数字化办公进程中，行政流程处理的低效与繁琐，正成为拖慢组织效能的“隐形枷锁”。员工填单错漏频发、审批流程反复卡点、行政人员陷入事务性工作漩涡等痛点，让“高效办公”沦为纸面空谈。	可自动识别意图、填写表单，经确认后自动触发审批流程，减少人工操作错误，提升事务处理效率
财报分析智能体	繁琐的财报分析耗费大量时间，且人工分析误差对决策产生负面影响	底层对多维度收集财报及关联数据并精心整理汇总，中间层对数据进行清洗、转换、标注，精准计算财务指标、分析趋势与风险，上层则通过智能体自动生成可视化报告，为企业决策提供坚实支持
经营分析智能体	在企业日常经营管理决策过程中，存在数据分散整合难、表样固化调整难、分析浅显洞察难、决策效果跟踪难等困境，导致决策依赖经验，相对滞后等问题，严重制约企业响应市场变化的敏捷性与战略精准度。	基于全链路 AI 能力，深度理解用户分析意图，智能适配分析方法与关键指标，规划分析步骤并统筹全域业财数据，形成多维度、深层次分析洞察与可行建议，并可一键输出专业经营分析报告
现金流预测智能体	面对风云变幻的市场环境，付款周期不定、成本不断攀升等动态变化因素相互叠加，导致企业难以及时掌握资金动态、精准预测现金流，影响战略决策。	将现金流预测划分为“短期计划+中期预测+长期规划”三个细分场景，每个场景进一步识别不同的多维多源数据，通过大小模型融合与多智能体协同，实现动态预测与智能决策
政策问询智能体	在人力资源管理向战略驱动转型的关键阶段，重复性政策咨询正成为掣肘 HR 价值释放的核心瓶颈	员工通过自然语言提出“年假规则”“调岗流程”等问题时，智能体可基于毫秒级语义解析，实时检索企业政策库与员工手册，不仅输出精准解答，还自动关联推送相关文件链接，实现“提问-解答-溯源”全流程闭环，从根源上减少 HR 重复咨询工作量
合同审批智能体	合同文件冗长复杂，需要专人审阅，耗时耗力，且经常出现人工误差	基于法律法规库、合同条款库及风险规则库，依托大模型技术对合同文本进行深入分析和理解，自动审查识别潜在的法律风险点，实现穿透式条款扫描，并给出修改意见，支持直接校准、修改，缩短审核周期，增强企业的风险防控能力

数据来源：浪潮海岳，广发证券发展研究中心

三、盈利预测和投资建议

(一) 盈利预测

收入预测:

1. 云服务业务: 面向大型客户, 公司发布海岳大模型平台2.0、智能体平台、知识治理等新平台工具。海岳大模型平台目前已实现全面接入DeepSeek等大模型, 实现包括智能审核, 企业绩效评价, 税务风险报告, 合同智能对比等嵌入式AI+ERP智能应用, 并已在中冶天工、山西国运等客户落地应用。公司海岳HCM发布多个智能体, 新获客4家央企, 包括中国矿冶、中国航信、中国矿产以及中国邮政。面向中小型客户, 公司发布包括海岳中小企业智能ERP inSuite V5.0, 并入选了娄底、昌吉、宜昌、绍兴等十余个第二批中小企业数字化转型试点城市服务商。我们预计, 在国资背景下, 公司该部分业务有望随行业信创持续推进而维持较快增速, 25-27年该部分业务增速分别为35%、32%、25%。
2. 管理软件业务: 公司聚焦大型集团及行业头部客户, 打造中粮集团智能财务助手、瀚蓝环境合同智能审核助手等超百个行业样板案例。财务共享领域, 公司签约中粮集团、中国农发、中国铁塔、山东国投等案例。司库管理领域, 公司接入跨境人民币结算系统(CIPS)并签约包括山东国投、四川能投、山东高速等项目。伴随公司不断优化产品力, 客群有望持续拓宽, 我们预计公司25-27年该部分业务增速分别为5%、5%、5%。
3. 物联网解决方案业务: 国内部分, 公司实现了包括山东移动、中移信息港数据中心等项目的落地。海外部分, 公司与沙特LATIS公司、马来西亚Pi DC公司、Infinaxis公司、新加坡A3 Capital等签署战略合作协议。考虑到该业务目前并非公司主要战略方向, 我们预计公司25-27年该部分业务增速分别为-15%、-12%、-10%。

毛利率方面:

考虑到公司未来云服务业务收入占比的持续提升, 且该部分业务毛利率较高, 我们预计公司25-27年毛利率分别为27.8%、28.5%、29.0%。

费用率方面:

随着公司营运能力及收入规模的提升, 期间费用率有望摊薄。预计25-27年销售费用率分别为6.0%、5.9%、5.8%, 管理费用率分别为4.5%、4.4%、4.3%, 研发费用率分别为10.5%、10.3%、10.0%。

表 5: 公司详细业务拆分预测表

单位(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
云服务业务					
营业收入	2000	2762	3728	4921	6151
YoY	59%	38%	35%	32%	25%
管理软件业务					

营业收入	2465	2556	2684	2818	2959
YoY	9%	4%	5%	5%	5%
物联网解决方案业务					
营业收入	3829	2883	2451	2157	1941
YoY	11%	-25%	-15%	-12%	-10%
其他业务					
营业收入	41	0	0	0	0
YoY	1%	-	-	-	-
合计					
营业总收入	8336	8201	8863	9896	11051
营业成本	6377	5992	6399	7075	7846
毛利率	24%	27%	28%	29%	29%

资料来源：wind，广发证券发展研究中心

（二）投资建议

公司是国内领先的ERP厂商，国资背景下，有望持续受益于行业信创的持续推进及AI接入后带来的ERP新周期。我们预计公司25-27年营业收入分别为88.6亿元、99.0亿元、110.5亿元，归母净利润分别为5.2亿元、6.7亿元、8.4亿元，EPS分别为0.45元/股、0.58元/股、0.73元/股。

从产品化属性及行业驱动力出发，我们选取中国软件国际和普联软件作为公司的可比公司。中国软件国际是国内大型综合性软件与信息服务企业，提供从咨询、解决方案、外包服务到IT人才培养的“端到端”软件及信息服务，目前已经覆盖政府、制造流通、金融银行、公用事业等多个行业。普联软件是一家专注于能源行业管理软件开发的综合服务提供商。公司目前主要服务于石油石化企业信息化高端市场，为其提供信息化方案、软件定制开发等服务。

因为公司为港股，相较于A股有一定流动性估值折价，所以可比估值更加类似于中国软件国际。综合考虑，我们给予公司2025年合理估值倍数24倍PE，合理价值11.83港币/股，给予“增持”评级。

表 6：可比公司估值表

公司名称	公司代码	市值（百万元）	EPS		PE 估值水平	
			2025E	2026E	2025E	2026E
中国软件国际	00354.HK	16,693	0.26	0.33	23	19
普联软件	300996.SZ	5,443	0.56	0.69	34	28

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：盈利预测来自 Wind 一致预测，收盘价截至 2025 年 8 月 14 日

四、风险提示

（一）经济环境导致下游 IT 支出波动

企业IT支出受其自身经营情况影响，宏观经济持续承压将导致企业经营困难，企业IT开支也将随之降低。

（二）港股市场交易环境影响

浪潮数字企业是港股上市公司，从历史经验来看，其股价变现受港股市场交易环境影响相对较大。

（三）信创及 AI 应用兑现的不确定性

信创国产化替代公司ERP业务成长的核心驱动力之一，如果行业信创落地不及预期，将对公司业绩贡献的节奏及体量有较大不确定性。

此外，AI应用目前整体仍处于探索初期，商业化进展有较大不确定性，因此对公司业绩影响也有较大不确定性。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	4,566	6,349	6,357	7,364	8,586
现金及现金等价物	1,265	908	1,120	1,421	1,841
应收账款及票据	1,605	3,141	2,708	3,161	3,684
存货	1	3	3	4	4
其他	1,694	2,297	2,526	2,779	3,057
非流动资产合计	1,759	1,756	1,896	2,050	2,219
固定资产净值	297	258	258	258	258
长期投资	1,373	1,377	1,515	1,666	1,833
商誉及无形资产	63	97	97	97	97
其他	26	24	27	29	32
资产总额	6,324	8,105	8,253	9,414	10,805
流动负债合计	3,915	5,283	4,908	5,375	5,898
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款及票据	1,199	2,607	2,044	2,260	2,506
其他	2,716	2,677	2,863	3,115	3,391
非流动负债合计	312	237	261	287	315
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	312	237	261	287	315
总负债	4,227	5,520	5,168	5,662	6,213
普通股股本	11	11	11	11	11
储备	2,026	2,485	3,001	3,669	4,509
其他	11	16	0	0	0
归母权益总额	2,048	2,512	3,012	3,680	4,520
少数股东权益	50	73	73	73	73
股东权益合计	2,098	2,585	3,085	3,752	4,592
负债及股东权益合计	6,324	8,105	8,253	9,414	10,805

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,294	8,201	8,863	9,896	11,051
营业成本	6,377	5,992	6,399	7,075	7,846
毛利	1,918	2,208	2,464	2,820	3,205
其他收入	0	0	0	0	0
营销费用	538	497	532	584	641
行政管理费用	368	375	399	435	475
研发费用	859	865	931	1,019	1,105
其他营业费用合计	60	126	139	153	168
营业利润	92	346	464	629	816
利息收入	0	0	20	25	33
利息支出	6	9	0	0	0
权益性投资损益	9	12	0	0	0
其他非经营性损益	195	138	152	167	184
除税前利润	279	480	630	814	1,024
所得税	68	87	113	147	184
合并净利润	210	394	516	668	840
少数股东损益	9	9	0	0	0
归母净利润	202	385	516	668	840

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	240	-231	193	262	378
合并净利润	210	394	516	668	840
折旧与摊销	78	64	0	0	0
营运资本变动	-144	-878	-171	-238	-277
其他非经营性调整	105	198	-152	-167	-184
投资活动现金流净额	-279	-103	35	38	42
处置固定资产收益	15	1	152	167	184
资本性支出	-42	-70	0	0	0
投资资产支出	-220	-1	-141	-155	-171
其他	-32	-33	24	26	29
融资活动现金流净额	111	-26	-16	0	0
长期债权融资	-29	-115	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
支付股利	-21	-31	0	0	0
其他	160	120	-16	0	0
现金净增加额	71	-356	212	301	420
期初现金余额	1,193	1,265	908	1,120	1,421
期末现金余额	1,265	908	1,120	1,421	1,841

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
主营收入增长率	19.1%	-1.1%	8.1%	11.7%	11.7%
营业利润增长率	-	274.5%	34.2%	35.6%	29.7%
归母净利润增长率	69.9%	90.8%	34.2%	29.3%	25.8%
获利能力					
毛利率	23.1%	26.9%	27.8%	28.5%	29.0%
净利率	2.5%	4.8%	5.8%	6.7%	7.6%
ROE	9.8%	15.3%	17.1%	18.1%	18.6%
偿债能力					
资产负债率	66.8%	68.1%	62.6%	60.1%	57.5%
有息负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
利息保障倍数	46.5	53.6	-	-	-
营运能力					
应收账款周转天数	63.9	104.2	110.0	115.0	120.0
存货周转天数	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
应付账款周转天数	57.0	114.3	115.0	115.0	115.0
每股指标					
每股收益	0.18	0.34	0.45	0.58	0.73
每股净资产	1.84	2.26	2.68	3.26	3.98
每股经营现金流	0.21	-0.20	0.17	0.23	0.33
估值比率					
PE	11.8	10.0	21.1	16.3	13.0
PB	1.2	1.5	3.6	3.0	2.4
EV/EBITDA	3.0	5.3	15.9	11.9	9.1

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 李婉云：资深分析师，西南财经大学金融学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 周源：资深分析师，慕尼黑工业大学硕士，2021年加入广发证券，曾任职于TUMCREATE自动驾驶科技公司，负责大数据相关工作。
- 王钰翔：高级研究员，哥伦比亚大学运筹学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 戴亚敏：高级研究员，北京大学金融硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 47楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81 号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

- (1) 广发证券（香港）在过去 12 个月内与畅捷通(01588)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券（香港）在过去 12 个月内与用友网络(600588)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。