

证券研究报告

多赛道领跑企业数字解决方案，AI 场景落地成效显著

公司研究

2025 年 8 月 26 日

点评报告

金蝶国际 (0268. HK)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

事件: 近日, 国际数据公司 IDC 发布了《2024 下半年中国低代码与零代码软件市场跟踪报告》, 金蝶以 15.7% 的市场占有率连续五年蝉联中国低零代码市场占有率第一。报告显示, 2024 年下半年中国低代码与零代码软件市场规模达到 22.9 亿元人民币, 同比增长 20.2%; 全年市场规模为 40.3 亿元人民币。预计到 2029 年, 该市场规模将突破 129.8 亿元人民币, 未来五年复合年增长率 (CAGR) 高达 26.4%, 显示出强劲的增长潜力和广阔的市场前景。此外, 根据 IDC 最新发布的企业应用市场相关追踪报告, 金蝶在中国市场的 SaaS ERP、财务云、财务和会计应用云、司库管理云、EPM、税务、PLM 云等多个细分领域均位列第一, 并已连续 21 年蝉联 IDC 中国成长型企业应用软件市场占有率第一。

- **中报业绩亮眼。**金蝶国际于 2025 年 8 月 11 日发布 2025 年中期报告, 2025 年上半年公司实现营收 31.92 亿元, 同比增长 11.24%; 实现归母净利润-0.98 亿元, 同比减亏约 55.1%; 公司整体毛利率为 65.63%, 同比增加 2.38pct。销售费用率为 39.59%, 同比减少 3.08pct, 管理费用率为 35.13%, 同比减少 1.65pct。综合来看, 公司收入持续扩张, 盈利质量不断改善, 凸显其产品竞争力和降本控费效果。
- **云订阅数据持续上升, 增长幅度与质量并重。**金蝶持续深化“订阅优先”战略, 聚焦行业客户应用场景与功能诉求, 持续优化产品性能与服务品质。集团云订阅收入从 2024 年同期的人民币约 13.80 亿元增长至人民币约 16.84 亿元, 同比增长约 22.1%, 占集团收入约 52.8%; 云订阅年经常性收入 (ARR) 约为人民币 37.3 亿元, 同比增长 18.5%; 云订阅业务的合同负债余额约 33.78 亿元, 同比增长约 24.7%。
- **全面拥抱 AI, 场景应用加速落地。**金蝶以“AI 优先”为战略引领, 持续将 AI 技术深度融入全系列 SaaS 产品、服务及运营流程, 以 AI 重构企业管理范式。报告期内, AI 相关合同金额突破人民币 1.5 亿元, 并推出苍穹 AI Agent 平台 2.0, 以及金钥财报、Chat BI (问数智能体)、差旅智能体、招聘智能体、BOSS 助理、报价智能体等 AI 原生智能体, 携手海信集团、通威股份、中国金茂、中车唐车等重点客户, 推动 AI 与业务的深度融合实践: 河钢集团与金蝶共建“AI+管理创新中心”, 打造智能管理平台, 加速企业向“实时感知、智能决策、精准执行”的智能化管理模式转型; 创思工贸通过金蝶云·星空“BOSS 助理+指标平台”AI 套件, 构建“数据驱动+智能决策”的阿米巴管理新体系, 某加工工序单元波动问题的定位时间从 2-3 人天压缩至实时洞察, 决策效率提升 100%。
- **盈利预测:** 公司所处企业数字化赛道仍处在 AI 渗透的高增速成长期, 作为行业领军者, 公司有望中长期实现稳健且高速增长。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.03/0.10/0.18 元, 对应 P/E 分别为 564.62 /160.98/85.72 倍。

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金蝶大厦 B 座

邮编: 100031

- **风险因素：**新技术、新领域发展不及预期；市场竞争加剧；行业需求增长不及预期。

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6256	7131	8198	9509
(+/-)(%)	10%	14%	15%	16%
归母净利润	-142	97	341	641
(+/-)(%)	32%	169%	251%	88%
EPS	-0.04	0.03	0.10	0.18
P/E	-199.96	564.62	160.98	85.72

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2025年8月25日收盘价

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,632	6,276	7,660	9,422
现金	1,530	1,341	1,519	2,179
应收账款及票据	181	217	243	286
存货	46	51	56	66
其他	3,875	4,667	5,842	6,891
非流动资产	8,149	8,216	8,297	8,367
固定资产	1,744	1,745	1,747	1,746
无形资产	1,284	1,294	1,304	1,314
其他	5,120	5,176	5,246	5,306
资产总计	13,781	14,491	15,957	17,788
流动负债	5,480	6,093	7,181	8,301
短期借款	205	265	388	479
应付账款及票据	188	142	192	203
其他	5,086	5,685	6,601	7,619
非流动负债	172	164	164	164
长期债务	0	0	0	0
其他	172	164	164	164
负债合计	5,652	6,256	7,344	8,465
普通股股本	86	86	86	86
储备	7,933	8,029	8,369	9,008
归属母公司股东权益	8,050	8,146	8,485	9,125
少数股东权益	79	90	128	199
股东权益合计	8,129	8,235	8,613	9,323
负债和股东权益	13,781	14,491	15,957	17,788
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	934	475	891	1,248
净利润	-142	97	341	641
少数股东权益	-42	11	38	71
折旧摊销	599	0	0	0
营运资金变动及其他	519	366	512	536
投资活动现金流	-1,074	-720	-833	-676
资本支出	-681	-11	-12	-9
其他投资	-393	-709	-821	-667
筹资活动现金流	-1,291	59	121	90
借款增加	-609	60	122	91
普通股增加	-700	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	18	-1	-1	-1
现金净增加额	-1,434	-188	177	660

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,256	7,131	8,198	9,509
其他收入	0	0	0	0
营业成本	2,185	2,353	2,623	3,043
销售费用	2,503	2,567	2,869	3,138
管理费用	539	570	656	761
研发费用	1,514	1,569	1,722	1,902
财务费用	-94	1	1	1
除税前溢利	-230	122	441	839
所得税	-45	14	61	127
净利润	-184	108	379	712
少数股东损益	-42	11	38	71
归属母公司净利润	-142	97	341	641
EBIT	-324	123	442	840
EBITDA	276	123	442	840
EPS (元)	-0.04	0.03	0.10	0.18

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	10.15%	13.99%	14.97%	15.99%
归属母公司净利润	32.31%	168.51%	250.73%	87.81%
获利能力				
毛利率	65.07%	67.00%	68.00%	68.00%
销售净利率	-2.27%	1.36%	4.16%	6.74%
ROE	-1.76%	1.19%	4.02%	7.03%
ROIC	-3.11%	1.28%	4.22%	7.28%
偿债能力				
资产负债率	41.01%	43.17%	46.03%	47.59%
净负债比率	-16.30%	-13.07%	-13.13%	-18.24%
流动比率	1.03	1.03	1.07	1.13
速动比率	0.80	0.81	0.84	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.50	0.54	0.56
应收账款周转率	34.59	35.84	35.65	35.96
应付账款周转率	16.89	14.23	15.68	15.37
每股指标 (元)				
每股收益	-0.04	0.03	0.10	0.18
每股经营现金流	0.26	0.13	0.25	0.35
每股净资产	2.24	2.29	2.39	2.57
估值比率				
P/E	-199.96	564.62	160.98	85.72
P/B	3.57	6.75	6.48	6.02
EV/EBITDA	99.55	436.91	121.88	63.40

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。