

香港股市 | 软件服务

浪潮数字企业（596 HK）

引入优质机构投资者

补充运营资金 丰富投资者架构

浪潮数字企业宣布配售计划：公司新发售 6,763.4 万股予投资人，配售价为每股 7.30 港元，较 11 月 14 日收盘价折让 6.77%。新发售股数相当于扩大后股本约 5.4%，此次公司所得款项净额约 4.9 亿港元，其中 70%将用于补充公司在人工智能、云及工业软件等领域研发投入、业务扩张等；其余 30%募集金额将用于公司一般运营。管理层透露此次引入的长期投资者包括国内知名资产管理机构源峰基金等。源峰基金旨在运用长远眼光和价值投资策略，专注投资于医疗、消费与互联网、科技与工业、基础设施等重点领域的龙头企业。源峰基金承诺投资期至少达 2 年，并且前不久源峰刚完成母公司浪潮集团旗下另一家企业的投资。我们认为引进源峰基金除了将有利于公司加快大型人工智能体的研发投入，以及有利于公司将业务进一步拓展客户群体至医疗和消费等领域。

中外合作推出面向离散制造业软件

今年 9 月，浪潮数字企业联合达索系统发布面相离散制造业的软件产品浪潮海岳 inSuite by DELMIAWorks。新产品构建了一个以 BOM（物料清单）为数字主线，贯穿研发设计、生产制造、经营管理、运维服务、供应链管理五大核心业务的一体化平台，通过统一的数据底座，为全流程优化提供基础。新平台以“1 条主线+5 类业务+N 个场景+4 类要素”方式全链赋能企业数字化转型。针对不同离散制造业的行业差异化，inSuite by DELMIAWorks 预置了 28 类制造场景的标准化解决方案，可深度适配装备制造、汽车零部件及配件制造、医疗仪器设备及器械制造、通用专用设备制造业等离散制造业的 10 大重点行业。实践案例帮助企业缩短制造周期，降低库存积压，提升交货率和品质管控。

维持目标 12.00 港元 “买入”评级

公司继续以研发升级大模型，AI 原生软件和 AI 智能体为核心发展方向。在业务方面，管理层预计未来云服务将可维持每年 20%收入增长，在管理软件收入增长放缓下，整体核心业务收入将每年增长 15%。另外，公司正进一步拓展海外企业服务市场，将在明年率先向东南亚企业提供 SAAS 服务。海外业务有望成为公司第二增长曲线。我们维持公司盈利预测不变：FY25E/FY26E 净利润为 5.2 亿/6.2 亿人民币，同比提升 35.6%/19.5%，FY25E-27E 净利润复合增长率为 19.1%。维持目标价 12.00 港元，对应 20 倍 FY26E 市盈率。

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	8,758	9,390	10,259
增长率 (%)	19.1	(1.1)	6.8	7.2	9.3
净利润	202	385	522	624	740
增长率 (%)	69.9	90.8	35.6	19.5	18.7
摊薄后每股盈利(人民币)	0.177	0.337	0.457	0.546	0.648
净资产回报率 (%)	10.4	17.2	19.1	19.5	19.8
市盈率 (倍)	42.7	22.4	16.5	13.8	11.6
市净率 (倍)	4.2	3.4	2.9	2.5	2.1
股息率 (%)	0.4	1.0	1.5	1.8	2.1
每股股息 (港元)	0.030	0.080	0.126	0.150	0.178

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级：买入

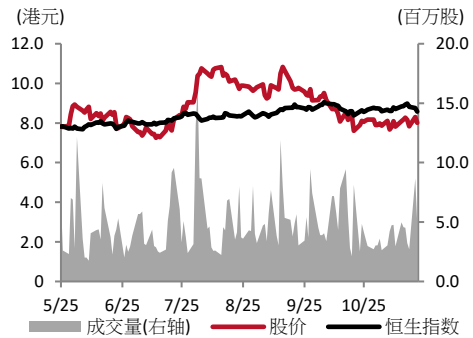
目标价：12.00 港元

股票资料

现价	8.30	港元
总市值	9,237	百万港元
流通股比例	24.5	%
已发行总股本	1,153	百万
52 周价格区间	3.00 – 11.13	港元
3 个月日均成交额	43.9	百万港元
主要股东	浪潮集团	50.9%

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

- 20250310 - 更新报告：DeepSeek 赋能，云服务保持高速增长
- 20250408 - 更新报告：云业务转盈；盈利质量提升
- 20250917 - 更新报告：“AI First”战略落地；云服务快速增长

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）

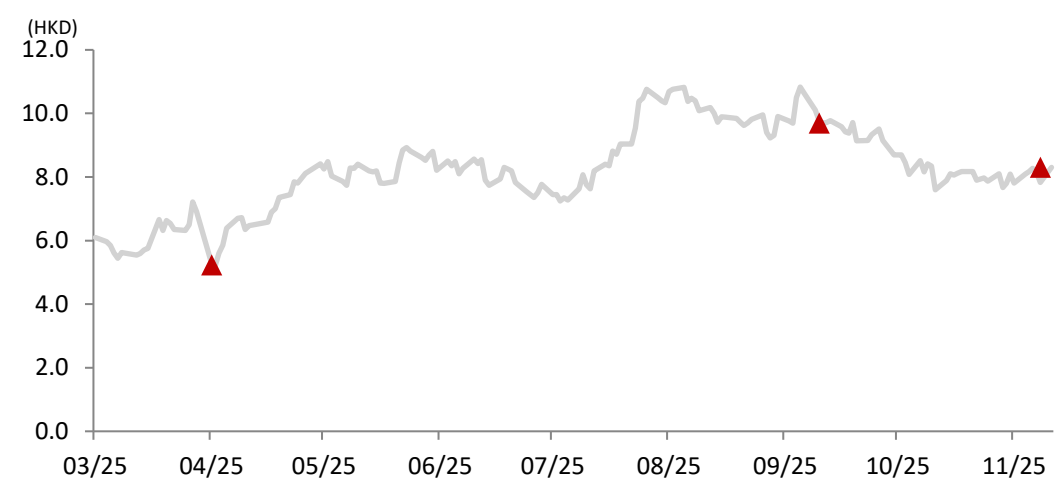
利润表						资产负债表					
	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测		FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测
营业收入	8,294	8,201	8,758	9,390	10,259	固定资产	1,087	1,039	1,041	1,046	1,056
同比%	19	(1)	7	7	9	无形资产及商誉	34	73	111	144	174
成本	(6,377)	(5,992)	(6,341)	(6,742)	(7,294)	联营公司/合营公司	583	594	608	623	641
毛利润	1,918	2,208	2,417	2,648	2,965	长期投资	56	48	29	18	11
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	207	非流动资产	1,759	1,756	1,789	1,833	1,883
销售及分销成本	(538)	(497)	(530)	(568)	(626)	库存	1	3	0	0	0
行政成本	(368)	(375)	(399)	(427)	(462)	应收帐款	1,605	3,141	2,639	2,959	3,232
研发成本	(859)	(865)	(893)	(939)	(1,026)	预付款项及存款	431	489	525	563	616
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)	(1,822)	(1,934)	(2,113)	现金	1,296	1,008	2,106	2,483	3,074
营运利润 (EBIT)	343	619	790	915	1,059	流动资产	4,566	6,349	6,980	7,714	8,630
营运利润率	4.1%	7.5%	9.0%	9.7%	10.3%	应付帐款	1,199	2,607	2,762	2,937	3,177
拨备	(66)	(141)	(141)	(141)	(141)	税项	56	121	118	141	168
财务成本	(6)	(9)	(10)	(10)	(10)	预提费用/其他应付款	821	927	990	1,061	1,159
融资后利润	270	469	639	764	907	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	652	780	925	其他流动负债	32	33	33	33	33
所得税	(68)	(87)	(118)	(141)	(168)	流动负债	3,915	5,283	5,498	5,768	6,133
少数股东权益	(9)	(9)	(12)	(15)	(17)	银行贷款和租赁	6	5	5	5	5
净利润	202	385	522	624	740	可转债和其他债务	0	27	27	27	27
增长率%	70	91	36	20	19	递延所得税及其他	305	205	205	205	205
净利润率	2.4%	4.7%	6.0%	6.6%	7.2%	少数股东权益	50	73	85	99	117
EBITDA	412	675	843	958	1,097	非流动负债	362	309	322	336	353
EBITDA 利润率	5.0%	8.2%	9.6%	10.2%	10.7%	总净资产	2,048	2,512	2,949	3,443	4,027
每股盈利 (人民币)	0.177	0.337	0.457	0.546	0.648	股东权益	2,048	2,512	2,949	3,443	4,027
增长率%	70	91	36	20	19	股本	11	11	11	11	11
每股股息 (港元)	0.030	0.080	0.126	0.150	0.178	储备	2,037	2,501	2,939	3,432	4,016

现金流量表						主要财务比率%					
	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测		FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测
EBITDA	412	675	843	958	1,097	毛利率	23.1	26.9	27.6	28.2	28.9
营运资金变动	(144)	(878)	545	(252)	(128)	营业利润率	4.1	7.5	9.0	9.7	10.3
其他	(20)	(13)	0	0	0	净利率	2.4	4.7	6.0	6.6	7.2
经营活动现金流	248	(215)	1,388	706	968	销售及分销成本占	6.5	6.1	6.1	6.1	6.1
已付利息	0	(3)	(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)	(16)	(121)	(118)	(141)	派息率	15.3	22.0	25.0	25.0	25.0
经营活动净现金	240	(234)	1,257	578	817	有效税率	25.3	18.5	18.5	18.5	18.5
资本支出	(27)	(12)	(26)	(28)	(31)	总负债比率	18.9	19.2	16.4	14.0	12.0
投资	(235)	(57)	(57)	(57)	(57)	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	1.3	1.4
资产出售	15	1	0	0	0	速动比率 (x)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
已收利息	8	8	10	15	18	库存周转率 (天)	0	0	0	0	0
其他	(40)	(42)	0	0	0	应收账款周转率	71	140	110	115	115
投资活动现金流	(279)	(103)	(74)	(71)	(70)	应付账款周转率	69	159	159	159	159
自由现金流	(39)	(338)	1,183	507	747	现金周转率 (天)	2	(19)	(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	9.0	9.7	10.3
已付股息	(21)	(31)	(85)	(130)	(156)	利息开支 (x)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
银行贷款变动净	0	0	0	0	0	税务开支 (x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
其他	131	8	0	0	0	股本回报率	10.4	17.2	19.1	19.5	19.8
筹资活动现金流	111	(23)	(85)	(130)	(156)	ROIC	26.1	29.3	39.5	52.3	57.5
现金变动净额	72	(361)	1,098	377	591						

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	08/04/2025	HK\$5.28	买入	HK\$7.48
2	17/09/2025	HK\$9.77	买入	HK\$12.00
3	18/11/2025	HK\$8.30	买入	HK\$12.00

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 19 楼
电话： (852) 3979 2886
传真： (852) 3979 2805