

金蝶国际 (00268.HK)

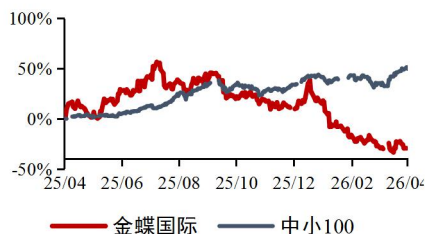
买入-A(维持)

净利润扭亏为盈, AI 商业化落地加速

2026年4月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2026年4月27日

收盘价(港元/股):	8.500
年内最高/最低(港元/股):	19.000/7.920
流通A股/总股本(亿股):	35.49/35.49
流通A股市值(亿港元):	301.70
总市值(亿港元):	301.70

基础数据:

基本每股收益(元/股):	0.03
摊薄每股收益(元/股):	0.03
每股净资产(元/股):	2.29
净资产收益率(%):	0.90

资料来源: 常闻

分析师:

盖斌赫

执业登记编码: S0760522050003

邮箱: gaibinhe@sxzq.com

研究助理:

邹昕宸

邮箱: zouxinchen@sxzq.com

事件描述

公司发布 2025 年年报, 其中, 2025 年公司实现收入 70.06 亿元, 同比增约 12.0%, 全年实现归母净利润 0.93 亿元, 同比扭亏为盈。同时, 2025 年公司经营性净现金流达 10.97 亿元, 同比增长 17.6%, 并创历史新高。

事件点评

云订阅业务持续高增驱动公司收入保持韧性增长。2025 年公司云服务收入达 57.82 亿元, 同比增长 13.2%, 占总营收比重提升至 82.5%, 其中, 云订阅收入 35.56 亿元, 同比增长 20.9%, 订阅收入占比首次超过 50%, 而订阅 ARR 达 40.9 亿元, 同比增长 19.2%。分产品看, 1) 苍穹和星瀚在大型企业市场快速突破, 全年实现收入 19.4 亿元, 同比增长 28.0%, 其中订阅收入 5.28 亿元, 同比增长 35.4%, NDR 达 110%, 同比提升 2 个百分点; 2) 星空持续领跑成长型企业市场, 客户数达 4.9 万家, 全年订阅收入 15.21 亿元, 同比增长 19.3%, NDR 达 97%, 同比提升 2 个百分点; 3) 小微财务云实现订阅收入 11.42 亿元, 同比增长 22.7%, 其中星辰和精斗云 NDR 分别同比提升 1 个百分点和同比持平。

云转型持续深化推动经营质量提升, 净利润首次扭亏为盈。得益于云订阅业务的规模化效应及 AI 带来的效率提升, 2025 年公司毛利率达 67.1%, 较上年同期提高 2.0 个百分点。在费用端, 得益于订阅业务的经营杠杆持续释放, 25 年公司销售费用率和研发费用率分别较上年同期降低 1.1 和 2.9 个百分点至 38.9% 和 21.3%; 而管理费用率较上年同期提高 0.6 个百分点至 9.2%, 主要系人员结构优化导致的补偿支出增加所致。25 年公司净利率为 1.3%, 经调整净利率为 3.3%, 并实现扭亏为盈, 验证公司云转型已步入收获期。而随着 SaaS 化经营杠杆进一步释放, 预计今年公司经调整净利率有望提升至 7% 左右。

AI 战略全面升级, 商业化落地加速。2025 年公司将“金蝶云”升级为“金蝶 AI”, 定位 AI 服务商, 并于同年推出中国首个企业级 AI 原生超级入口“小 K”及近 20 款 AI 智能体, 其中明星单品“金钥财报”注册用户近 40 万, 取得 35 家企业订阅客户。同时, AI 已深度嵌入公司自身研发体系, 25 年 41% 的新增代码由 AI 生成, 推动研发交付周期缩短 21%。在商业化落地方面, 25 年公司 AI 场景落地签约金额达 3.56 亿元, 新签柳钢集团、深圳能源、广东能源、中电电气等, 在 ChatBI、智能审单、虚假贸易筛查等场景助力企业降本增效。展望 26 年, 公司预期 AI 套件收入将超 10 亿元, 其中 Agent as a Service、API&Skills 等 AI 原生业务将保持高速增长。



投资建议

➤ 公司作为国内 ERP SaaS 龙头，云订阅业务持续推动公司整体保持韧性增长，同时，随着 AI 场景化落地加速，将逐步贡献重要业绩增量。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.05\0.10\0.14，对应公司 4 月 27 日收盘价 7.44 元，2026-2028 年 PE 分别为 148.1\73.0\51.5，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 大客户拓展不及预期，信创政策推进不及预期，宏观经济持续低迷的风险，AI 产品研发或商业化推广不及预期，行业竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,256	7,006	7,943	9,007	10,209
YoY(%)	10.2	12.0	13.4	13.4	13.3
净利润(百万元)	-142	93	178	362	513
YoY(%)	32.3	165.4	91.9	103.0	41.7
毛利率(%)	65.1	67.1	68.8	69.6	70.3
EPS(摊薄/元)	-0.04	0.03	0.05	0.10	0.14
ROE(%)	-2.3	0.9	2.3	4.2	5.2
P/E(倍)	-185.9	284.2	148.1	73.0	51.5
P/B(倍)	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9
净利率(%)	-2.3	1.3	2.2	4.0	5.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5632	5823	6238	7307	8546
现金	1530	1695	2106	2940	3642
应收票据及应收账款	181	232	172	241	174
预付账款	0	0	0	0	0
存货	46	61	49	72	64
其他流动资产	3875	3835	3911	4054	4666
非流动资产	8149	8763	8795	8925	9105
长期投资	523	532	588	649	696
固定资产	1744	1874	2087	2312	2568
无形资产	1232	1433	1313	1169	998
其他非流动资产	4649	4925	4808	4794	4843
资产总计	13781	14586	15033	16232	17651
流动负债	5480	5638	6280	7044	7897
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	188	144	261	204	327
其他流动负债	5291	5494	6019	6840	7570
非流动负债	172	740	354	422	506
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	172	740	354	422	506
负债合计	5652	6377	6634	7467	8403
少数股东权益	79	1	13	18	-12
股本	86	85	85	85	85
资本公积	6174	5988	5988	5988	5988
留存收益	1790	2134	2325	2691	3174
归属母公司股东权益	8050	8207	8386	8748	9260
负债和股东权益	13781	14586	15033	16232	17651

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	934	1097	124	1256	1217
净利润	-184	74	190	366	483
折旧摊销	568	619	391	447	508
财务费用	-94	-64	-105	-119	-136
投资损失	-12	-18	-19	-16	-18
营运资金变动	120	834	-421	529	316
其他经营现金流	536	-348	88	49	64
投资活动现金流	-1074	-607	567	-609	-734
筹资活动现金流	-1291	-321	-280	186	219
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.04	0.03	0.05	0.10	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.31	0.04	0.35	0.34
每股净资产(最新摊薄)	2.27	2.31	2.36	2.46	2.61

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6256	7006	7943	9007	10209
营业成本	2185	2302	2475	2735	3035
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	2503	2726	2957	3170	3412
管理费用	539	647	594	591	601
研发费用	1514	1494	1873	2115	2382
财务费用	-94	-64	-105	-119	-136
资产减值损失	41	43	67	63	73
公允价值变动收益	-55	-80	-55	-63	-66
投资净收益	12	18	19	16	18
营业利润	-335	-42	291	647	1037
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-335	-42	291	647	1037
所得税	-45	-35	100	281	554
税后利润	-184	74	190	366	483
少数股东损益	-42	-19	12	4	-30
归属母公司净利润	-142	93	178	362	513
EBITDA	292	607	625	1018	1446

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	10.2	12.0	13.4	13.4	13.3
营业利润(%)	20.2	87.4	790.1	122.7	60.2
归属于母公司净利润(%)	32.3	165.4	91.9	103.0	41.7
获利能力					
毛利率(%)	65.1	67.1	68.8	69.6	70.3
净利率(%)	-2.3	1.3	2.2	4.0	5.0
ROE(%)	-2.3	0.9	2.3	4.2	5.2
ROIC(%)	-2.9	-0.0	1.8	3.5	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	41.0	43.7	44.1	46.0	47.6
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	34.6	33.9	39.3	43.7	49.2
应付账款周转率	16.9	13.9	12.2	11.8	11.4
估值比率					
P/E	-185.9	284.2	148.1	73.0	51.5
P/B	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA	-6.3	-3.7	-3.1	-2.7	-2.3

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

