

降息改善流动性，重视港股科技投资机会

2024年9月24日

概览【09.13-09.20】

- 股指动态：**科技股全线上涨，恒生科技指数累计涨 6.44%。标普 500 指数+1.36%，纳斯达克综合指数+1.49%，费城半导体指数+0.39%；TAMAMA 科技指数+1.94%；纳斯达克中国金龙指数+3.90%；恒生科技指数+6.44%；计算机+3.62%。
- 个股表现：**热门科技股大部分上涨。据统计，相比9月13日收盘价，9月20日盘后，苹果合计+2.56%，英伟达-2.60%，特斯拉+3.46%，谷歌+3.89%，亚马逊+2.74%，META+7.10%，微软+1.09%，ARM-5.75%，英特尔+11.09%，高通+0.71%，AMD+2.39%。
- 10年期国债及汇率：**9月20日，美国10年期国债利率上涨至3.73%，累计上升7bps；9月20日，美元兑人民币中间价报7.06；较9月13日价累计调升386个基点。
- 核心观点：**

2024年9月，OpenAI正式发布全新复杂推理模型系列，并将计数器重置回“1”并将此系列命名为 OpenAI o1。相比之前的 GPT-4o 模型，OpenAI o1 展现了以下新的能力：1.推理能力：o1 模型在复杂推理任务上有显著提升，能够在科学、代码和数学等领域解决难题。2.强化学习：o1 是首个通过大规模强化学习算法训练的模型，它能够在回应用户之前产生一个很长的内部思维链，类似于人类的思考过程。3.性能提升：o1 的性能随着更多的强化学习（训练时计算）和更多的思考时间（测试时计算）而持续提高，这表明大模型的逻辑推理能力有望大幅提升。4.多模态能力：o1 模型在启用视觉感知功能时，多模态 o1 在 MMMU 上得分为 78.2%，成为第一个与人类专家竞争的模型。5.安全性：o1 在安全性测试中表现出色，能够在用户试图绕过安全规则时继续遵守这些规则。

伴随美联储降息，香港货币政策跟随，基准利率下调 50 个基点，至 5.25%。9月13至20日的一周，恒生科技指数累计上涨 6.44%，伴随流动性持续改善，叠加国内政策预期带来信心提振，港股科技优质公司投资机会相对凸显。

金蝶国际半年报云战略继续推进，企业数字化转型和国产化替代取得突破。2024年上半年云服务业务实现收入 23.9 亿元人民币，同比增长 17.2%，占集团收入约 83.2%。2024年上半年实现营收 28.70 亿元（YoY+11.85%）；实现归母净利润-2.18 亿元，亏幅收窄。2024年上半年，金蝶云订阅服务相关的合同负债实现同比增长 28.2%，云订阅服务年经常性收入（ARR）约 31.5 亿元人民币，同比增长 24.2%。

- 风险提示：**技术迭代不及预期风险；科技巨头竞争加剧风险；法律监管风险；供应链风险；下游需求不及预期风险。

计算机行业

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

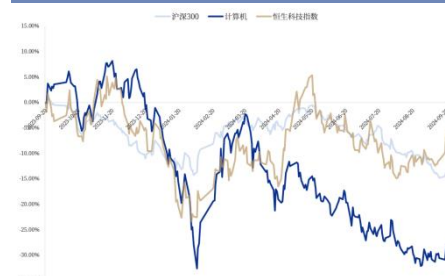
☎：010-66568589

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

国内表现

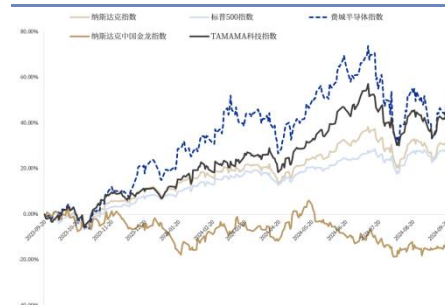
2024-09-20



资料来源：中国银河证券研究院

全球行情

2024-09-20



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】全球科技动态追踪_英伟达业绩指引未及预期，收入增速放缓

【银河计算机】全球科技动态追踪_Meta发布Sapiens视觉模型，落地场景广阔

【银河计算机】全球科技动态追踪_Zoom利润超预期，AI业务初步实现货币化

目录

Catalog

一、全球市场表现	3
(一) 股市动态	3
(二) 债市及汇率情况	3
(三) 重点科技股表现	4
二、行业要闻	4
(一) 算力及终端	5
(二) 大模型及云应用	6
三、个股财报点评	7
(一) 金蝶云战略继续推进, 企业数字化转型和国产化替代取得突破	8
四、风险提示	9

一、全球市场表现

(一) 股市动态

科技股全线上涨，恒生科技指数累计涨 6.44%。标普 500 指数+1.36%，纳斯达克综合指数+1.49%，费城半导体指数+0.39%；TAMAMA 科技指数+1.94%；纳斯达克中国金龙指数+3.90%；恒生科技指数+6.44%；计算机+3.62%。

伴随美联储降息，香港货币政策跟随，基准利率下调 50 个基点，至 5.25%。9 月 13 至 20 日的一周，恒生科技指数累计上涨 6.44%，伴随流动性持续改善，叠加国内政策预期带来信心提振，港股科技优质公司投资机会相对凸显。

表1：主要股指周变动

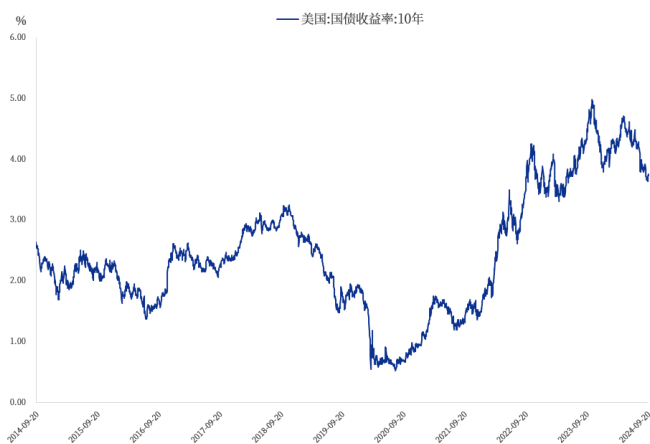
指数代码	指数简称	涨跌幅%					市盈率 PE (TTM)
		[09.20-09.13]周	[09.13-09.06]周	八月	本年度	2023	
SPX.GI	标普500指数	1.36	4.02	1.24	19.89	24.23	27.92
IXIC.GI	纳斯达克指数	1.49	5.95	1.47	19.74	43.42	43.34
SOX.GI	费城半导体指数	0.39	9.99	-2.58	20.37	64.90	49.09
8884057.WI	TAMAMA科技指数	1.94	6.92	2.48	31.52	67.81	35.89
HXC.GI	纳斯达克中国金龙指数	3.90	1.03	5.52	-8.63	-3.39	22.39
HSTECH.HI	恒生科技指数	6.44	-0.23	3.87	-1.75	-8.83	21.83
CI005027.WI	计算机	3.62	0.30	1.75	-26.77	8.90	77.37

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

(二) 债市及汇率情况

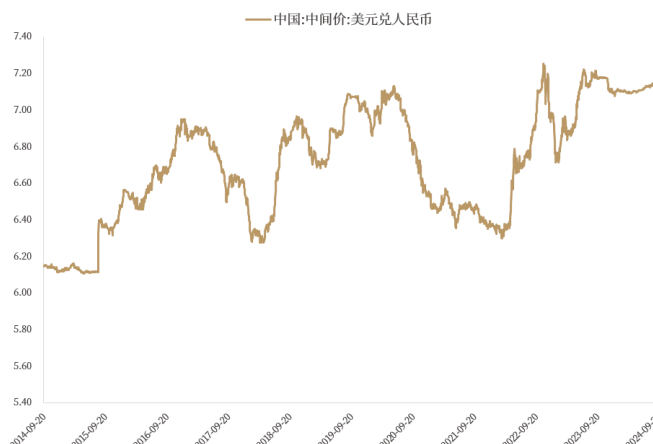
9 月 20 日，美国 10 年期国债利率上涨至 3.73%，累计上升 7bps；9 月 20 日，美元兑人民币中间价报 7.06；较 9 月 13 日价累计调升 386 个基点。

图1：美债收益率（10 年期）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图2：美元兑人民币汇率（中间价）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

(三) 重点科技股表现

热门科技股大部分上涨。据统计，相比9月13日收盘价，9月20日盘后，苹果合计+2.56%，英伟达-2.60%，特斯拉+3.46%，谷歌+3.89%，亚马逊+2.74%，META+7.10%，微软+1.09%，ARM-5.75%，英特尔+11.09%，高通+0.71%，AMD+2.39%。

表2: 重点公司周数据

所属板块	地区	证券代码	公司名称	股价 (美元/港元/新台币)		区间涨跌幅 (%)	总市值 (亿美元/亿港元/亿新台币)	市销率 PS (TTM)	市盈率 PE (TTM)	PE(2022)	PE(2023)	PE(2024E)	
				[2024-09-13]	[2024-09-20]								
算力及终端	美股	AAPL.O	苹果(Apple)	222.50	228.20	2.56	34,695.84	9.00	34.03	20.71	30.87	33.69	
		NVDA.O	英伟达(NVIDIA)	119.10	116.00	-2.60	28,454.80	29.55	53.68	36.86	280.04	0.00	
		TSLA.O	特斯拉(TESLA)	230.29	238.25	3.46	7,611.23	7.99	61.44	30.98	52.67	106.22	
		HPQ.N	惠普(HP)	33.32	34.76	4.32	334.99	0.63	11.78	8.24	9.14	0.00	
		CSCO.O	思科(CISCO)	49.80	51.97	4.36	2,073.98	3.85	20.10	16.57	16.28	0.00	
		ASML.O	阿斯麦	816.36	795.28	-2.58	3,138.09	11.62	43.84	36.70	34.34	37.71	
		AMD.O	超威半导体(AMD)	152.31	155.95	2.39	2,524.02	10.84	186.41	79.12	278.85	88.42	
		INTC.O	英特尔(INTEL)	19.66	21.84	11.09	933.88	1.69	95.78	13.61	125.43	38.70	
		QCOM.O	高通(QUALCOMM)	167.73	168.92	0.71	1,881.77	5.04	21.60	9.51	22.36	18.78	
		ARM.O	ARM	147.37	138.90	-5.75	1,455.67	41.63	343.32	0.00	147.03	0.00	
	ON.O	安森美半导体 (ON SEMICONDUCTOR)	71.72	69.57	-3.00	298.01	3.82	15.39	14.18	16.47	16.03		
	0909.HK	明源云	1.76	1.88	6.82	36.83	2.08	-8.90	-10.65	-8.66	-13.79		
	9698.HK	万国数据-SW	16.12	18.82	16.75	286.90	2.49	-6.22	-21.99	-2.92	-18.84		
	1686.HK	新意网集团	3.22	3.55	10.25	83.04	3.10	9.15	11.66	7.98	15.62		
2330.TW	台积电	947.00	973.00	2.75	287,542.14	10.35	26.95	11.71	18.05	23.54			
2454.TW	联发科	1,125.00	1,125.00	0.00	18,082.52	3.63	17.83	8.46	21.09	0.00			
互联网	美股	GOOGL.O	谷歌(ALPHABET)-A	157.46	163.59	3.89	20,196.57	6.13	22.97	19.04	23.69	21.21	
		AMZN.O	亚马逊(AMAZON)	186.49	191.60	2.74	20,109.51	3.33	45.27	-314.82	51.61	44.31	
		META.O	脸书 (META PLATFORMS)	524.62	561.35	7.10	14,201.13	9.48	27.61	13.75	23.27	27.16	
		NFLX.O	奈飞(NETFLIX)	697.06	701.03	0.57	3,008.57	8.29	42.41	29.21	39.40	36.87	
		PDD.O	拼多多	94.99	99.90	5.17	1,387.38	2.89	10.01	22.77	22.94	8.47	
		NTES.O	网易	77.32	78.90	2.04	511.33	3.38	12.53	16.34	14.46	11.97	
		BIDU.O	百度	83.65	86.24	3.10	307.61	1.60	10.66	36.42	14.52	10.61	
		TCOM.O	携程网	47.29	48.66	2.90	334.72	4.86	16.86	116.72	17.58	16.12	
		BABA.N	阿里巴巴	84.69	88.29	4.25	2,146.16	1.59	21.65	23.78	18.64	0.00	
		9988.HK	阿里巴巴-SW	82.75	87.20	5.38	16,724.19	1.61	21.91	23.80	18.53	0.00	
		0700.HK	腾讯控股	374.80	388.60	3.68	36,305.08	5.26	21.70	15.17	21.90	18.53	
		80700.HK	腾讯控股-R	340.80	351.40	3.11	32,912.37	5.21	21.50	0.00	21.86	18.46	
		9999.HK	网易-S	121.70	124.10	1.97	3,984.58	3.41	12.62	16.52	13.96	11.82	
		9888.HK	百度集团-SW	82.05	85.45	4.14	2,397.06	1.62	10.82	36.49	14.48	10.45	
	89888.HK	百度集团-SWR	74.75	77.05	3.08	2,173.05	1.60	10.69	0.00	14.50	10.47		
	1024.HK	快手-W	38.15	41.45	8.65	1,796.79	1.36	11.81	-19.96	32.60	10.86		
	81024.HK	快手-WR	34.75	37.50	7.91	1,628.88	1.34	11.71	0.00	32.58	10.87		
	9626.HK	哔哩哔哩-W	120.70	125.40	3.89	528.26	2.01	-12.04	-8.90	-7.41	-31.88		
	2518.HK	汽车之家-S	52.60	54.70	3.99	278.64	3.48	13.49	14.79	12.86	14.51		
	9898.HK	微博-SW	57.45	60.75	5.74	147.81	1.09	5.88	52.13	7.52	5.97		
	软件及应用	美股	MSFT.O	微软(MICROSOFT)	430.59	435.27	1.09	32,353.79	13.20	36.71	24.58	38.62	0.00
			SNOW.N	SNOWFLAKE	113.67	110.27	-2.99	369.63	11.53	-36.33	-67.89	-82.25	0.00
			ORCL.N	甲骨文(ORACLE)	162.03	168.00	3.68	4,655.23	8.65	42.41	32.81	34.08	0.00
			CRM.N	赛富时(SALESFORCE)	254.57	266.80	4.97	2,585.29	7.09	45.90	91.82	1224.61	0.00
			ADBE.O	奥多比(ADOBE)	536.87	522.30	-2.71	2,315.88	11.06	43.21	32.69	50.01	42.16
			INTU.O	财捷(INTUIT)	655.31	644.99	-1.57	1,807.86	11.10	61.01	52.92	73.39	0.00
			SNPS.O	新思科技(SYNOPSYS)	490.07	506.65	3.38	778.28	12.00	51.94	49.43	63.63	52.53
			CDNS.O	铿腾电子(CADENCE)	268.72	273.76	1.88	749.61	18.01	71.03	51.91	71.17	0.00
ADSK.O			欧特克(AUTODESK)	263.96	267.29	1.26	574.67	9.90	54.37	81.13	63.29	0.00	
U.N			Unity	19.91	20.81	4.52	82.59	4.00	-10.41	-9.34	-18.90	-12.45	
0020.HK		商汤-W	1.04	1.17	12.50	411.17	9.81	-6.50	-10.98	-5.46	-9.51		
80020.HK		商汤-WR	0.95	1.06	11.58	372.74	9.74	-6.45	0.00	-5.46	-9.44		
3888.HK		金山软件	21.30	22.90	7.51	305.96	3.05	30.62	-5.25	61.69	21.88		
0268.HK		金蝶国际	5.70	6.05	6.14	216.94	3.26	-137.30	-133.49	-178.41	-337.25		
9878.HK		汇通达网络	19.96	19.46	-2.51	109.48	0.14	30.44	70.68	34.57	17.84		
3650.HK		KEEP	5.80	5.77	-0.52	30.33	1.27	-10.96	0.00	6.00	-9.42		
0354.HK		中国软件国际	3.74	4.03	7.75	110.64	0.61	15.67	24.18	22.39	13.19		
1357.HK		美图公司	2.12	2.18	2.83	98.87	2.97	19.87	57.75	38.62	16.08		
3896.HK		金山云	1.14	1.19	4.39	45.28	0.59	-2.32	-2.69	-3.18	-3.35		
2013.HK		微盟集团	1.21	1.30	7.44	40.01	1.93	-4.26	-8.29	-9.62	-16.56		
1675.HK	亚信科技	4.99	5.03	0.80	47.05	0.56	16.66	13.73	13.69	6.30			
2121.HK	创新奇智	3.86	3.55	-8.03	20.06	1.31	-3.14	-31.65	-8.15	-5.30			
2400.HK	心动公司	18.14	20.45	12.73	100.26	2.37	287.13	-16.75	-53.48	13.72			
0777.HK	网龙	9.84	9.84	0.00	52.28	0.70	10.60	9.71	10.84	4.54			

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

二、行业要闻

（一）算力及终端

【AMD Strix Halo 系列处理器型号规划曝光：覆盖高端至工作站市场】

AMD Strix Halo 处理器系列的初步型号规划已经曝光，预计将推出三款不同的配置，以满足不同用户的需求。顶级型号锐龙 AI Max+ 395 将配备 16 核 Zen 5 架构的 CPU 和 40CU 规模的 RDNA 3.5 GPU，提供强劲的性能。而较低配置的锐龙 AI Max 390 将减少 CPU 核心数至 12 颗，搭配 32CU GPU。最低配置的 Ryzen AI Max 385 则进一步减少至 8 核 CPU 搭配 32CU GPU。这些处理器支持 256 位宽的 LPDDR5 内存，并最多可向 GPU 分配 96GB 内存空间，搭载 32MB Infinity Cache 和 16 条 PCIe 通道，非常适合小型工作站使用。

【Ampere Computing 考虑出售，Arm 服务器 CPU 市场或迎变局。】

Arm 架构服务器处理器企业 Ampere Computing 正在探索出售的可能性，并且已经与财务顾问合作数月，以评估潜在的收购意向。这家由前英特尔高管 Renée J. James 于 2017 年创立的公司，是独立 Arm 服务器 CPU 领域的重要企业之一，已经推出多代 Ampere Altra 和 AmpereOne 处理器。Ampere Computing 的产品被设计用于满足现代云服务的需求，包括甲骨文 (Oracle)、AWS、微软和谷歌等大型云服务提供商。

尽管 Ampere Computing 在 2021 年的一轮融资中估值达到 80 亿美元，并且曾在 2022 年秘密提交 IPO 申请，但目前市场状况的变化使得公司正在重新评估其战略，包括可能的出售。Ampere Computing 面临的挑战包括来自 AMD、英特尔以及 Arm 本身的竞争，这些竞争对手也在为数据中心级 CPU 提供构建模块。此外，AI 浪潮推动数据中心建设投资向 AI GPU 倾斜，这可能影响服务器 CPU 的投资。

Ampere Computing 的出售计划仍在审议中，公司可能会选择保持独立，并且短期内可能不会再度寻求上市。然而，公司并未排除未来再次走向 IPO 的可能性。

【Oxford Ionics 与英飞凌合作推进德国网络安全研究，开发 MinIon 量子计算机】

Oxford Ionics 与英飞凌科技公司 (Infineon Technologies AG) 签订合同，共同为德国联邦政府创立的 Agentur für Innovation in der Cybersicherheit GmbH (简称“Cyberagentur”) 制造一台最先进的便携式量子计算机。这台被称为 MinIon 的量子计算机将用于国家安全和国防领域的应用程序开发。Cyberagentur 投资 3500 万欧元用于该项目，旨在推进网络安全领域的研究和创新，以促进德国的内部和外部安全。MinIon 量子计算机利用 Oxford Ionics 的囚禁离子技术，该技术在双量子比特门和单量子比特门性能 (保真度) 方面都创下行业记录，提供高性能的量子比特控制，无需纠错即可实现高保真度的量子运算。英飞凌则贡献其在大型离子阱芯片微细加工方面的专业知识，两家公司合作开发越来越强大的量子处理器单元 (QPU)，以利用 Oxford Ionics 在可扩展制造和量子比特质量方面的领先地位。

【英特尔与 AWS 达成数十亿美元芯片合作协议，共同推进 AI 和高性能计算发展。】

英特尔公司 (Intel) 与亚马逊网络服务 (AWS) 宣布一项多年期、价值数十亿美元的合作协议，将共同投资定制芯片设计。作为合作的一部分，英特尔将为 AWS 生产一款基于其最先进的工艺节点 Intel 18A 的 AI fabric 芯片，以及一款基于 Intel 3 工艺的定制 Xeon 6 芯片。英特尔首席执行官 Pat Gelsinger 表示，这一扩展合作反映英特尔工艺技术的实力，并为客户提供差异化的解决方案。AWS 首席执行官 Matt Garman 则强调 AWS 致力于为客户提供最强大、最具创新性的云基础设施的承诺。通过在 Intel 18A 上共同开发下一代 AI fabric 芯片，AWS 和英特尔将继续他们的长期合作，这可以追溯到 2006 年首次推出搭载英特尔芯片的 Amazon EC2 实例。英特尔和 AWS 还计划探索由英特尔基于 Intel 18A 以及包括 Intel 18AP 和 Intel 14A 在内的未来工艺节点生产的更多设计的可

能性，这些预计将在英特尔位于俄亥俄州的设施中生产，以及将现有英特尔设计迁移到这些平台上。

图3: 英特尔与 AWS 达成合作



资料来源：英特尔官网，中国银河证券研究院

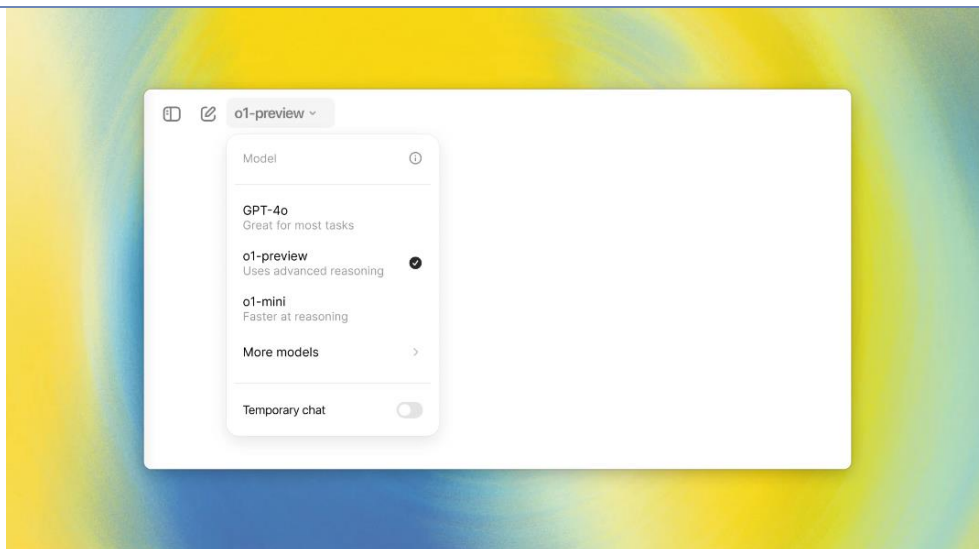
（二）大模型及云应用

【OpenAI 发布全新复杂推理模型系列 o1】

2024 年 9 月，OpenAI 正式发布全新复杂推理模型系列，并将计数器重置回“1”并将此系列命名为 OpenAI o1。与前代模型相比，o1 系列擅长复杂推理，并能准确生成和调试复杂代码；作为早期模型，o1-preview 暂不适配 ChatGPT 的许多功能，例如浏览网页以获取信息以及上传文件和图像，但将在短期内补足。同时，OpenAI 推出了更小型号的 o1-mini，其速度更快且价格比 o1-preview 便宜 80%，擅长编码。目前，o1-preview 和 o1-mini 的速率限制均为每周 50 条查询。o1-preview 在较多推理密集型（Reasoning-Heavy）基准测试中的性能可与人类专家能力相媲美，且在数据分析、编码和数学等推理密集型类别的性能明显优于 GPT-4o。

o1 模型通过特殊训练方法，能够在回答问题之前进行更深入的思考，模仿人类的思维过程。这种“慢思考”、“类思考”的模式使得 o1 在科学、编程和数学等 STEM 领域展现出强大的推理能力，其表现在某些任务上甚至超过了人类专家水平。o1 模型在国际数学奥林匹克资格考试中的准确率高达 83%，在 Codeforces 编程比赛中的排名达到了 89% 的百分位，展现出其在特定领域的卓越性能。此外，o1 模型还计划支持更大的输入上下文，并且未来可能会增加网络浏览、文件和图像上传等功能，进一步提升其实用性和应用范围。o1 模型通过特殊的训练方法，能够在处理复杂问题时展现出类似人类的推理能力。目前，o1 模型的使用受到一定限制，ChatGPT Plus 和 Team 版用户可以开始体验 o1 模型，企业版和教育版用户预计将在下周获得访问权限。对于开发者而言，达到一定 API 消费额度的用户可以开始使用 o1 模型进行应用原型开发，同样面临速率限制。

图4: OpenAI o1-preview 接入 ChatGPT



资料来源: OpenAI 官网, 中国银河证券研究院

【亚马逊推出 AI 助手 Amelia, 助力第三方卖家提升电商运营效率】

亚马逊推出名为 Amelia 的人工智能助手, 为第三方卖家提供支持。Amelia 基于亚马逊的生成式 AI 模型 Bedrock 构建, 能够通过 Seller Central 仪表板提供服务, 帮助卖家管理销售指标、库存维护和产品广告等任务。能够快速回答卖家的问题, 并提供个性化的业务建议和操作指导。

Amelia 的设计目标是减少卖家在运营中所需的时间和精力, 使他们能够更专注于核心业务活动。能够实时回答与产品上架、销售策略、市场趋势相关的问题, 并提供个性化的建议。Amelia 的推出是亚马逊在 AI 领域持续发力的体现, 旨在提高旗下电商业务的自动化程度, 并支持其第三方卖家。

目前, Amelia 处于内部测试阶段, 仅向部分美国卖家开放, 计划在未来几周内扩大服务范围, 并在今年晚些时候开始在其他国家上线, 同时推出多语言版本。亚马逊还推出名为“Video Generator”的 AI 视频生成器, 可将单张产品图片转换为视频演示, 并根据整个目录批量撰写产品列表, 目前针对部分美国广告商进行测试。

【YouTube 集成 DeepMind 的 Veo 模型, 为 Shorts 创作者带来 AI 增强功能。】

YouTube 最近宣布了一项重大更新, 将其 Shorts 平台上的创作者人工智能功能提升到新水平。这些新功能利用谷歌 DeepMind 的视频生成模型 Veo, 为创作者提供强大的工具, 使他们能够以前所未有的方式创作内容。Veo 功能包括两个主要部分: 一是允许创作者将 AI 生成的背景添加到他们的视频中, 二是使用简单的书面提示来生成独立的六秒视频片段。这些短视频片段可以是完全由 AI 创作的, 也可以作为视频中的过渡场景, 增强故事的连贯性。YouTube 首席执行官 Neal Mohan 表示, Veo 的推出旨在帮助创作者更高效地制作 Shorts 视频, 利用 AI 的力量来加速创意的实现。

此外, YouTube 还计划推出一系列新的 AI 驱动的创作工具, 包括灵感助手 (Inspiration Tab), 它可以根据创作者的风格提供视频创意、标题、缩略图和内容大纲。还有智能自动配音工具, 能够为视频生成多语种音轨, 同时保留原音的语气和情感。

三、个股财报点评

（一）金蝶云战略继续推进，企业数字化转型和国产化替代取得突破

金蝶国际发布 2024 年半年度报告，云战略继续推进，企业数字化转型和国产化替代取得突破。2024 上半年实现营收 28.70 亿元 (YoY+11.85%)；实现归母净利润-2.18 亿元，亏损收窄；稀释每股收益-0.06 元。

细分收入来看，报告期内营业收入 28.70 亿元 (YoY+17.20%)，公司依托“一箭多星”的产品矩阵，云服务业务持续稳健增长，占集团收入约 83.2%。其中，企业云服务/财务云服务/行业云服务分别营收 16.83 亿元 (YoY+19.88%)，5.88 亿元 (YoY+17.34%) 和 1.17 亿元 (YoY-11.58%)。ERP 业务收入减少，营收为 4.81 亿元 (YoY-8.81%)，其中，销售软件及硬件产品/软件安装服务各位 1.87 亿元 (YoY-30.51%)、3.62 亿元 (YoY+1.58%)。

报告期内，公司持续坚持做精大型企业市场：坚持产品优先与价值优先，构建比肩世界一流的产品竞争力、价值交付能力及生态伙伴体系；深耕重点行业，树立更多数字化标杆。

2024 年上半年，金蝶国际在中国大型企业的数字化转型和国产化替代方面取得了显著的业务进展。公司在中央企业、国有企业以及 500 强企业中成功签约并中标了多个重要项目，包括中国石油天然气集团、中国航空集团等知名企业，金蝶云·苍穹和金蝶云·星瀚作为公司的主要云服务平台，合计创造了约 5.46 亿元人民币的云服务收入，同比增长 38.9%，合同签约金额的年增长约为 63%。云订阅的年经常性收入 (ARR) 同比增长了 29%，而净金额续费率 (Net Dollar Retention) 达到了 97%，显示出客户对金蝶云服务的高度认可和忠诚度。在人工智能领域，**金蝶云·苍穹已经升级为新一代企业级 AI 平台，并推出了名为 Cosmic 的超级智能 AI 管理助手。**该助手在海信集团、温氏股份等大型企业得到了验证，公司还与百度、微软、AWS、腾讯等科技巨头在 AI 大模型领域展开合作，共同探索智能化应用的新场景。金蝶云·苍穹平台上的独立软件供应商 (ISV) 已开发超过 150 个应用，服务于 19 个不同的行业，进一步扩大了金蝶在企业服务市场的覆盖范围和影响力；做透中型企业市场：产品聚焦研一产一供一销一服一体化，用 AI 赋能企业管理场景创新，打造线上线下一体化交付模式。抓住中企出海新机遇，加速推进国际化战略。金蝶云·星空的收入达到 10.54 亿元人民币，同比增长 14.3%，订阅 ARR 增长 24%，客户净金额续费率为 95%。金蝶云·星空还加强了 GlobalEase 全球化能力，助力中国企业拓展海外市场，新签企业遍布多个国家和地区；做广小微企业市场：财税产品保持领先，利用 AI 技术持续创新，推动产品生态与营销生态不断升级，保持小微市场领导者地位。金蝶在小微企业市场也实现了快速增长，小微财务云的收入同比增长 17.3%，订阅 ARR 增长 31%，其中金蝶云星辰收入同比增长约 70.8%，金蝶云·星辰在供应链管理方面的应用提升了客户物流效率，而金蝶精斗云推出的 AI 进销存管理则显著提高了小微企业的经营效率。

公司在推进云服务业务的过程中面临了中小企业市场的挑战，导致其不断增加销售投入以吸引新客户。同时，公司在大型企业市场也遇到了高成本和低利润的困境，这使得金蝶在两大市场之间难以找到平衡。为了应对挑战，金蝶开始探索 HR SaaS 等新领域，尽管市场同质化严重且盈利模式不明确，但公司仍寻求通过创新来获得竞争优势。同时，公司也在积极布局国际市场，尽管面临文化差异、法律法规和强竞争等多重障碍，公司仍在努力提升品牌影响力和市场认知度，以期在全球化的背景下实现业务的持续增长和转型。

图5: 金蝶国际 2024 年中报

		Unaudited For the six months ended 30 June 未經審核 六月三十日止六個月	
		2024 二零二四年 RMB'000 人民幣千元	2023 二零二三年 RMB'000 人民幣千元
Cloud services business	雲服務業務	2,389,247	2,038,598
- Enterprise cloud services	- 企業雲服務	1,683,716	1,404,558
- Small & Micro business finance cloud services	- 小微財務雲服務	587,926	501,028
- Industry cloud services	- 行業雲服務	117,605	133,012
ERP business and others	企業資源管理計劃業務及其他	480,778	527,252
- Sales of software and hardware products	- 軟件及硬件產品銷售	118,699	170,805
- Provision of software implementation, maintenance services, and others	- 提供軟件安裝、運維服務及其他	362,079	356,447
		2,870,025	2,565,850

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

四、风险提示

技术迭代不及预期风险；科技巨头竞争加剧风险；法律监管风险；供应链风险；下游需求不及预期风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn