

买入

AI 商业化逐步落地，盈利拐点与价值重估共振

微盟集团 (2013.HK)

2026-08-06 星期四

【投资要点】

目标价: **1.61 港元**
现价: **1.245 港元**
预计升幅: **29.2%**

重要数据

日期	2026-08-05
收盘价 (港元)	1.245
总股本 (亿股)	41.32
总市值 (亿港元)	51.44
净资产 (亿港元)	28.43
总资产 (亿港元)	80.53
52 周高低 (港元)	3.00/1.11
每股净资产 (港元)	0.72

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

Yomi.sun Holding	6.22%
JPMorgan Chase	5.46%

相关报告

微盟 (2013.HK) - 首发报告- 20200529
微盟 (2013.HK) - 更新报告- 20200908
20210630、20220630、20220822、
20231215、20250103、20250822

研究部

姓名: 李承儒
SFC: BLN914
电话: 0755-21519182
Email: licr@gyzq.com.hk

➤ AI 产品矩阵从工具进化为操作系统

微盟的 AI 战略已从功能叠加进化为 AI 原生重构。2026 年 7 月, WAI 全面升级为微盟星元并开启内测, 这是一款面向电商零售赛道的 AI 原生智能经营系统。其核心突破在于: 交互层面从传统 GUI 图形界面转型为 LUI 语言交互, 商家通过自然语言对话即可完成经营全流程。微盟星元连接 PC 端与移动端, 并接入飞书、企业微信、钉钉等渠道, 标志着微盟正式从 SaaS 工具提供商进化为 AI 原生经营操作系统。

➤ 产品矩阵覆盖经营全链路, AI 商业化持续推进

2026 年 4 月, 公司在 WEIMOB DAY 城市峰会上宣布 AI 收入破亿, 并提出未来可能转向按结果付费模式。产品矩阵方面, 已形成覆盖获客-投放-经营-搜索-合规-出海的全链路闭环。7 月内测的微盟星拓 B2B 销售数字员工将拓客链路从天级压缩至小时级。天启 AI 智能投放系统适配腾讯、小红书、快手、抖音四大生态, 减少 80% 以上人工重复操作, 天权 AI 智能风控系统月审核素材约 800 万份, 降低 90% 以上人工审核时间。此外, 4 月发布的 WorkClaw 智能体将 AI 触角延伸至 C 端泛办公人群, 6 月微盟入选微信小程序 AI 开发模式首批内测团队。

➤ 具备长期增长潜力, 维持买入评级

公司成功从传统 SaaS 工具商转型为 AI 原生经营操作系统, 驱动估值逻辑重构。我们给予订阅解决方案业务 4 倍 PS, 商家解决方案 5 倍 PE, AI 业务给予 10 倍 PS, 三者加总公司合理估值约 66.5 亿元, 较当前市值存在上升空间。我们认为市场当前可能尚未完全接纳微盟 AI 业务落地进展及其对公司基本面的重塑作用。随着微盟星元等 AI 原生产品的商业化推进、微信小程序 AI 开发模式带来的生态红利, 以及 AI 收入进一步放量和利润的实质性贡献, 预计市场将逐步修正预期, 因此维持买入评级。

人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业额	1,339	1,592	1,785	2,076	2,402
同比增长	-39.88%	18.87%	12.14%	16.27%	15.74%
净利润	-1,744	-241	78	148	191
同比增长	N/A	N/A	N/A	89.74%	28.85%
净利润率	-130.22%	-15.17%	4.37%	7.12%	7.93%
每股盈利 (元)	-0.517	-0.061	0.019	0.036	0.046
PE	N/A	N/A	56.8	29.9	23.2

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

【报告正文】

➤ AI 产品矩阵从工具进化为操作系统

微盟的 AI 战略已从功能叠加进化为 AI 原生重构。2026 年 7 月，WAI 全面升级为微盟星元并开启内测，这是一款面向电商零售赛道的 AI 原生智能经营系统。其核心突破在于：交互层面从传统 GUI 图形界面转型为 LUI 语言交互，商家通过自然语言对话即可完成经营全流程；能力层面，公司将服务数千零售品牌积累的行业 Know-how 拆解为标准化、可独立调用的 Skill 模块，覆盖商品管理、库存预警、促销配置、会员运营、数据诊断等全场景。微盟星元连接 PC 端与移动端，并接入飞书、企业微信、钉钉等渠道，支持智能建店、智能创作、智能经营、智能托管、智能查数、智能诊断等完整闭环，标志着微盟正式从 SaaS 工具提供商进化为 AI 原生经营操作系统。未来公司 AI 业务的增长潜力体现在三个层面：通过 AI 功能深度集成提升存量客户 ARPU。通过 WIME 等轻量化工具降低获客与服务成本。WorkClaw 智能体和微盟星元的发布标志着微盟正突破 B 端边界，探索更广阔的泛办公市场。

➤ 产品矩阵覆盖经营全链路，AI 商业化持续推进

2025 年 AI 相关业务实现收入 1.16 亿元，占订阅收入比重约 13%。下半年 AI 收入 0.82 亿元，环比增长 137.5%，处于爆发增长初期。2026 年 4 月，公司在 WEIMOB DAY 城市峰会上宣布 AI 收入破亿，并提出未来可能转向按结果付费模式。产品矩阵方面，已形成覆盖获客-投放-经营-搜索-合规-出海的全链路闭环。7 月内测的微盟星拓 B2B 销售数字员工将拓客链路从天级压缩至小时级。天启 AI 智能投放系统适配腾讯、小红书、快手、抖音四大生态，减少 80% 以上人工重复操作，天权 AI 智能风控系统月审核素材约 800 万份，降低 90% 以上人工审核时间。此外，4 月发布的 WorkClaw 智能体将 AI 触角延伸至 C 端泛办公人群，6 月微盟入选微信小程序 AI 开发模式首批内测团队。与国内 SaaS 同行相比，微盟 AI 商业化处于行业前列，有赞 2025 年加我智能产品帮助商家将 AI 推荐率从 10% 提升至 70% 以上，2026 年目标 AI 收入破 1 亿。金蝶国际 2025 年收入 70.06 亿元，上半年 AI 合同金额超 15 亿元，推出苍穹 Agent 2.0 平台，聚焦大型企业 ERP 场景。迈富时 2025 年收入 28.20 亿元，AI 应用收入 14.9 亿元占比 52.8%，但以政企大客户为主。综合来看，微盟 AI 收入绝对值虽小于金蝶、用友等大型 ERP 厂商，但在电商零售 SaaS 赛道中 AI 商业化进度符合预期，AI 原生架构转型也为公司 AI 业务打下坚实基础。

➤ 具备长期增长潜力，维持买入评级

公司成功从传统 SaaS 工具商转型为 AI 原生经营操作系统，驱动估值逻辑重构。同时，通过聚焦智慧零售大客战略、优化广告客户结构及降本增效，公司实现 2021 年以来首次经调整净利润扭亏为盈且经营现金流转正，毛利率大幅提升至 75.1%，叠加与抖音合作带来的广告增量、GEO 新赛道的卡位优势，具备长期价值增长潜力。综上，我们给予订阅解决方案业务 4 倍 PS，商家解决方案 5 倍 PE，AI 业务给予 10 倍 PS，三者加总公司合理估值约 66.5 亿元，较当前市值存在上升空间。我们认为市场当前可能尚未完全接纳微盟 AI 业务落地进展及其对公司基本面的重塑作用。随着微盟星元等 AI 原生产品的商业化推进、微信小程序 AI 开发模式带来的生态红利，以及 AI 收入进一步放量和利润的实质性贡献，预计市场将逐步修正预期，因此维持买入评级。

表 1：港股主要 SaaS 公司估值对比

代码	证券名称	总市值 亿港元	EPS（港元/美元）			市盈率PE			市净率PB	市销率PS
			2025	2026E	2027E	2025A	2026E	2026E	2026TTM	2026TTM
0268.HK	金蝶国际	308.8	0.03	0.5	0.5	300.6	19.1	-0.1	3.4	4.0
2556.HK	迈富时	127.7	0.4	3.1	3.1	122.7	15.4	-1.4	6.2	4.1
3738.HK	卓博集团	68.2	0.1	3.1	3.1	31.7	0.9	0.0	2.1	2.4
0596.HK	浪潮数字	28.8	0.2	1.0	1.0	10.3	2.3	0.4	0.8	0.4
2586.HK	多点数智	51.5	0.2	2.6	2.6	33.1	2.1	-1.8	5.2	2.1

资料来源：各公司 2025 年财报、公司公告、国元证券经纪（香港）整理

【风险提示】

1. 宏观经济风险；
2. AI 业务商业化进展不及预期；
3. 市场竞争加剧；
4. 出海业务拓展不及预期；

【财务报表摘要】

财务报表摘要

损益表					
<百万元>, 财务年度截至<十二月>					
	2024年 历史	2025年 历史	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
收入	1,339	1,592	1,785	2,076	2,402
成本	(743)	(397)	(558)	(638)	(752)
毛利	596	1,195	1,227	1,437	1,650
销售费用	(1,014)	(778)	(857)	(955)	(1,105)
管理费用	(617)	(448)	(268)	(311)	(360)
其他收入	(397)	(116)	55	64	75
营运利润	(1,431)	(147)	158	236	259
其他金融收入	(356)	(50)	(71)	(71)	(71)
税前利润	(1,787)	(197)	87	164	188
所得税	43	(45)	(9)	(16)	(19)
净利润	(1,744)	(241)	78	148	169
少数股东损益	(15)	(20)	6	12	14
增长					
收入增长 (%)	-39.9%	18.9%	12.1%	16.3%	15.7%
净利润率 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

资产负债表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>					
	2024年 历史	2025年 历史	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
应收账款	166	323	362	421	487
合约资产	43	35	39	46	53
其他流动资产	2,927	2,410	2,432	2,545	2,651
金融资产	77	90	90	90	90
定期存款	0	10	10	10	10
货币资金	1,194	1,469	2,344	2,749	3,348
流动资产总计	4,407	4,336	5,277	5,860	6,638
固定资产	452	494	518	544	571
无形资产	844	808	767	729	693
所得税资产	63	17	17	17	17
其他固定资产	1,162	1,238	1,238	1,238	1,238
总资产	6,929	6,893	7,818	8,388	9,158
应付账款及其他	2,187	1,886	2,652	3,034	3,577
合同负债	205	200	282	322	380
应交税费	12	12	12	12	12
短期借款	2,064	1,822	1,822	1,822	1,822
租赁	22	13	13	13	13
流动负债总计	4,491	3,934	4,781	5,204	5,804
可转债	38	38	38	38	38
其他长期负债	438	217	217	217	217
总负债	4,966	4,189	5,036	5,458	6,059
股东权益	1,813	2,525	2,603	2,751	2,920

财务分析

	2024年 历史	2025年 历史	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	44.5%	75.1%	68.7%	69.3%	68.7%
EBIT率 (%)	-106.9%	-9.2%	8.8%	11.4%	10.8%
净利率 (%)	-130.2%	-15.2%	4.4%	7.1%	7.0%
ROE	-96.2%	-9.6%	3.0%	5.4%	5.8%
营运表现					
费用/收入 (%)	121.8%	77.0%	63.0%	61.0%	61.0%
实际税率 (%)	2.4%	-22.7%	10.0%	10.0%	10.0%
应收账款天数	56	81	81	81	81
应付账款天数	1075	1735	1735	1735	1735
财务状况					
负债/权益	2.74	1.66	1.93	1.98	2.07
收入/总资产	0.19	0.23	0.23	0.25	0.26
总资产/权益	3.82	2.73	3.00	3.05	3.14
无形资产/总资产	0.9%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
现金/总资产	17.2%	21.3%	30.0%	32.8%	36.6%

现金流量表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>					
	2024年 历史	2025年 历史	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
利润	(1,787)	(197)	87	164	188
折旧	18	16	49	52	54
无形资产摊销	270	67	40	38	36
投资公允价值变动	69	0	0	0	0
股权激励费用	0	17	0	0	0
其他非现金调整	862	184	71	71	71
运营资本变化	52	(78)	702	156	331
经营活动现金流	(515)	9	949	482	681
购买物业及设备	(125)	(165)	(74)	(78)	(82)
购买无形资产及开发	(20)	(0)	0	0	0
其他投资活动	193	(73)	0	0	0
投资活动现金流	48	(239)	(74)	(78)	(82)
发行普通股	284	710	0	0	0
发行可转债	624	0	0	0	0
其他融资活动	(1,080)	(198)	0	0	0
融资活动现金流	(172)	512	0	0	0
汇兑变化	(16)	(3)	0	0	0
现金变化	(655)	279	875	404	599
期初持有现金	1,667	1,194	1,469	2,344	2,749
期末持有现金	1,011	1,473	2,344	2,749	3,348

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>