

百融云-W (06608)

证券研究报告
2024 年 10 月 18 日

业绩点评：2024H1 阶段性承压，全年营收有望向上

24H1 收入增长稳健，净利润阶段性承压

2024H1，公司收入 13.21 亿元，同比+6%；毛利润为 9.67 亿元，同比+8%。收入与毛利润的增长主要得益于对人工智能(AI)技术的成功应用和商业化。2024H1，公司净利润为人民币 1.43 亿元，同比-31%，主要原因是上半年销售与营销开支的大幅上升，由去年同期的 4.61 亿元上升至 5.07 亿元，用于增加品牌及业务宣传以提升公司品牌知名度以及持续获取优质流量以提高转化效率。我们认为，公司净利润受销售与营销开支而下降是阶段性的，未来受益于公司在宣传与优质流量获取上的投入，下半年收入与净利润有望环比增长。

BaaS 金融行业云数据亮眼，成为业绩增长驱动力

2024H1，BaaS 金融行业云收入为 5.89 亿元，同比+20%，主要得益于促成的交易规模快速上升：今年上半年资产交易规模同比+23%至 261.50 亿元。2024H1，公司和客户的合作加深，联合开拓各种营销活动，促成资产交易规模的快速拓展；此外，随着更多自有用户贡献收入，结合公司在生成式 AI 上的获客优势，持续提升获客效率，并带来更高的 ROI 水平。我们认为，公司在核心业务 BaaS 金融行业云上的亮眼数据或将在未来带动公司业绩持续向上。

技术持续更新，助力公司持续盈利

2024H1，公司成功将智能语音应用与大模型相结合，将完全基于大模型的交互时延压缩在 500 毫秒之内，低于同业 1 秒以上；同时，通过纯自研，公司的智能语音大模型进一步迭代出支持情感识别和情感语音输出的功能。对于未来的长期布局，公司的大模型进一步丰富模态支持，结合 3D 数字人的智能语音交互硬件已经开发出第一个商业化版本，并已与客户进行意向沟通，可广泛适配于银行大厅接待、零售百货导购等多元应用场景。我们认为，公司在技术上的持续更新有望使公司技术领先同业，从而获得稳健的收入，并在未来助力业绩增长。

投资建议

考虑到 2024H1 净利润同比下降，MaaS 业务与 BaaS 保险行业云业务阶段性承压，因此我们将 FY2024-FY2026 公司总收入 30.8/37.0/43.4 亿元调整为 30.0/34.3/40.5 亿元，将归母净利润 3.9/5.3/5.8 亿元调整为 3.19/3.81/4.38 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：港股市场流动性不及预期、AI 科技发展及应用落地不及预期、宏观经济复苏不及预期、公司的成本控制不及预期、估值体系差异风险、数据保密和法律相关风险、公司牌照无法续期风险

投资评级

行业	资讯科技业/软件服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.93 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	491.25
港股总市值(百万港元)	4,878.08
每股净资产(港元)	10.14
资产负债率(%)	17.56
一年内最高/最低(港元)	14.80/7.79

作者

吴立	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
孔蓉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002	
kongrong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《百融云-W-首次覆盖报告:AI+垂类科技领航者，AI 行业应用落地开花》
2024-06-23

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com