

计算机

2024 年 11 月 08 日

云从科技 (688327)

——AI 产品持续加深产业合作落地

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：** 公司发布 2024 三季报，前三季度实现营收 2.27 亿元（-34.51%），归母净利润为-5.09 亿元，去年同期-4.04 亿元，扣非归母净利润-5.28 亿元，去年同期-4.40 亿元。
- **单 Q3 业绩低于此前预期，公司处于战略型结构优化期。** 24Q3 实现营收 1.06 亿元（-41.84%），实现归母净利润-1.52 亿元，去年同期为-0.98 亿元，实现扣非归母净利润-1.59 亿元，去年同期为-1.17 亿元，低于此前预期，此前预期-5%左右，主要由于：1) 公司仍在战略型结构优化调整期：注重高质量客户的选择和优质产品聚焦，导致新签订单规模有所下降；2) AI 产品持续人才投入：前三季度管理费用为 2.49 亿元（+41.33%），预计为保留核心人才支持后续业务发展实施股权激励政策。
- **合理控费降本增效，Q3 毛利率略降。** 公司前三季度销售/管理/研发费用分别为 0.78/2.49/2.89 亿元，同比分别为-30.00%/41.34%/-8.07%，研发投入合计 2.89 亿元，同比下降 8.07%，主要系公司聚焦关键技术和创新项目提升人员配置效率对研发团队进行结构性调整。24Q3 毛利率有所下滑，为 31.69%（-33.98pct），公司目前 AI 新产品正在打标杆项目阶段，预计受部分项目影响所致。
- **智慧治理缩减、智慧金融和 AI 创新领域扩张。** 分业务来看，公司战略型调整预计主要在智慧治理场景，聚焦数字政务等高增长潜力领域致使在手订单减少，金融业务和泛 AI 创新业务为后续主要扩展方向，金融场景公司已覆盖包括 6 大有银行在内的 100 家金融机构，泛 AI 场景公司已在能源和制造等行业推出基于垂类模型的产品，获客户认可。
- **携手华为，AI 产品持续加深合作落地。** 1) 产业合作：携手华为昇腾发布大模型原生开发成果、联合昇腾及超聚变发布多个行业 AI 一体机、与广州数据集团战略合作打造 AI 算力新高地；2) 获多个大型标杆项目：中标中移互联网 2024AI 智能体平台项目、广州某银行手机银行鸿蒙项目、重庆农村商业银行人脸活体检测平台等。
- **维持“买入”评级。** 考虑到公司仍在战略转型期在手订单减少影响收入，下调 2024-2026 年收入预测为 7.06、10.27、14.11 亿元，原预测为 8.03、12.21、16.09 亿元，考虑到创新 AI 项目以 B 端标杆项目为主毛利率受影响下滑，以及 AI 行业技术迭代快仍需研发投入，下调 2024-2026 年净利润预测为-5.12、-4.16、-3.16 亿元，原预测为-4.59、-3.52、-2.75 亿元。公司具有深厚的 AI 技术和行业落地经验积累，且已获多个大型标杆项目，预计战略调整结束后业绩有望加速提升，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：** AI 技术发展不及预期；技术迭代迅速行业竞争加剧；技术人员需求可能加剧。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	628	227	706	1,027	1,411
同比增长率 (%)	19.3	-34.5	12.3	45.5	37.5
归母净利润 (百万元)	-643	-509	-512	-416	-316
同比增长率 (%)	-	-	-	-	-
每股收益 (元/股)	-0.62	-0.49	-0.49	-0.40	-0.30
毛利率 (%)	52.2	46.9	52.4	54.6	55.4
ROE (%)	-39.7	-39.7	-46.5	-61.6	-89.6
市盈率	-20		-25	-31	-41

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据： 2024 年 11 月 07 日

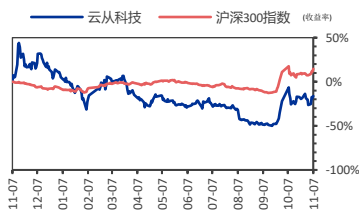
收盘价 (元)	12.41
一年内最高/最低 (元)	22.00/7.25
市净率	10.1
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	9,332
上证指数/深证成指	3,470.66/11,235.92

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	1.23
资产负债率%	49.86
总股本/流通 A 股 (百万)	1,037/752
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《云从科技 (688327) 深度：深耕行业场景的 AI 先行者-AIGC 系列深度之 30》
2024/06/24

证券分析师

洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

陈晴华 A0230123090010
chenqh@swsresearch.com

联系人

陈晴华
(8621)23297818x
chenqh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	526	628	706	1,027	1,411
其中: 营业收入	526	628	706	1,027	1,411
减: 营业成本	347	300	336	467	630
减: 税金及附加	1	2	2	3	4
主营业务利润	178	326	368	557	777
减: 销售费用	203	158	161	167	178
减: 管理费用	278	268	336	352	371
减: 研发费用	560	491	495	523	563
减: 财务费用	13	-3	-2	9	21
经营性利润	-876	-588	-622	-494	-356
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-106	-63	-16	13	-13
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-29	-54	79	0	0
加: 投资收益及其他	89	45	36	56	46
营业利润	-916	-655	-523	-425	-323
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	-916	-655	-523	-425	-323
减: 所得税	0	3	0	0	0
净利润	-916	-657	-523	-425	-323
少数股东损益	-47	-14	-11	-9	-7
归属于母公司所有者的净利润	-869	-643	-512	-416	-316
全面摊薄总股本	741	1,037	1,037	1,037	1,037
每股收益 (元)	-0.84	-0.62	-0.49	-0.40	-0.30

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。