

季报点评：营收维持高增，核心业务表现亮眼，大模型在 B 端应用加速

核心观点

- 1、公司核心业务收入高速增长。公司前三季度实现收入 32.18 亿元，同比上升 26.1%，实现毛利润 13.50 亿元，同比增长 12.5%，其中核心业务“先知 AI 平台”实现营收 21.71 亿元，同比增长 50.2%，占总收入比例超 67%。
- 2、据 IDC 报道，公司连续六年稳居中国机器学习平台市场份额第一。除先知平台外，公司持续优化了 AI Agent、GPU 资源池化等多项关键技能，高效打造了 40 余款人工智能产品。
- 3、公司标杆客户平均营收 1487 万元，标杆用户数为 98 个，占总数的 44%。公司行业大模型商业化进程加快，持续打造金融、能源、运营商、医疗、运输、制造等行业的标杆客户和解决方案，基于各行业场景的不同模态数据构建行业大模型，拓展行业大模型应用领域。

事件

公司发布财报，公司前三季度实现收入 32.18 亿元，同比上升 26.1%，实现毛利润 13.50 亿元，同比增长 12.5%，其中核心业务“先知 AI 平台”实现营收 21.71 亿元，同比增长 50.2%，占总收入比例超 67%。

简评

1、核心业务收入高速增长，研发保持高投入

公司前三季度实现收入 32.18 亿元，同比上升 26.1%，实现毛利润 13.50 亿元，同比增长 12.5%。毛利率为 41.96%，相比 24H1 下滑-0.42pct，基本保持稳定，主要可能受到行业季节性 & 业务结构阶段性波动影响。核心业务“先知 AI 平台”实现营收 21.71 亿元，同比增长 50.2%，占集团总收入比例超 67.5%。公司前三季度研发费用 13.73 亿元，费用率 42.7%，公司先知 AI 平台 5.0 已实现算力、模型、平台的能力供给，拉动核心业务收入增长。

第四范式 (6682.HK)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

于芳博

yufangbo@csc.com.cn

010-56135159

SAC 编号:S144052203000

发布日期：2024 年 12 月 02 日

当前股价：40.15 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
34.51/39.17	-2.78/-11.46	-25.09/-41.25
12 月最高/最低价 (港元)		75.50/20.05
总股本 (万股)		46,585.87
流通 H 股 (万股)		26,698.95
总市值 (亿港元)		204.05
流通市值 (亿港元)		204.05
近 3 月日均成交量 (万)		895.55
主要股东		
SCC Venture V-Mars (HK) Limited		23.82%

股价表现



相关研究报告

【中信建投人工智能】第四范式 (6682):2023 年报点评：营收快速增长，亏损逐年收窄，盈利模式清晰，先知平台打开广阔下游

24.03.22

2、先知 AI 平台迭代升级，核心业务高效拓展

公司核心业务主要分为三个板块，分别是先知 AI 平台，SHIFT 智能解决方案以及式说 AIGS 服务。2024 年前三季度，先知 AI 平台收入 21.71 亿元，增加 50.2%，占总收入的 67.5%；SHIFT 智能解决方案的收入 6.88 亿元，受先知 AI 平台业务拓张战略影响，同比下降 14.1%，占总收入的 21.4%；式说 AIGS 服务收入 3.59 亿元，同比增长 17.05%，占总收入的 11.1%。

先知 AI 平台为公司的核心产品，致力于利用数字化智能化转型提高企业核心效率，解决企业竞争力提升等核心需求，打造客户专属的基础大模型。2024 年 3 月底，公司发布行业大模型产品“先知 AI 平台 5.0”，实现了该产品的第五次升级。目前“先知 AI 平台 5.0”已实现算力层、平台层、模型层、应用层等端到端的能力供给，并持续优化 AI Agent、GPU 资源池化等多项关键能力。其中，AI Agent 进一步提升了解决复杂推理及执行的精准度，并覆盖大模型 Agent 设计、开发、调试、发布、运营分析、迭代优化的全流程，为 Agent 生产应用提供稳定可靠保障。GPU 资源池化能力可以帮助企业实现对硬件集群平台化管理、算力资源的按需分配和快速调度，有助于解决异构算力资源利用率低、大模型与算力匹配成本高等大模型部署难题。

SHIFT 智能解决方案，是公司为各行业提供的智能解决方案产品，也是先知 AI 平台业务在解决方案端的延伸。前三季度，公司公布了面向金融、零售、制造、能源等行业数十个解决方案产品，通过范生态体系进一步深入行业及场景，驱动客户核心业务价值提升，推动行业数字化智能化转型。

式说 AIGS 服务通过生成式 AI 技术赋能软件开发，为先知 AI 平台提供高效开发工具与服务。前三季度，公司辅助编程工具产品 AIGS Code X 完成了产品功能升级和模型效果的突破，用户体验与产品能力都大幅提升。在编程开发方面，公司已与金融、运营商、新能源车企等多家头部企业合作，打造了懂客户、懂业务、懂知识的企业级开发助手。

3、标杆客户贡献优质增长动力，客户群体日趋多元化

24 年前三季度期间公司总用户数为 224 个，标杆用户为 98 个，主要为全球财富 500 强企业或上市公司，标杆用户群体平均营收贡献为 1487 万元。公司在金融、能源电力、交通运输、运营商等重点行业持续深耕，并在制造、医疗、零售等战略领域加强渗透。在拓展新用户的同时，公司也实现了现有客户的数字化体验升级和产品粘性的提高。

4、行业大模型多场景应用，商业化进程加快

在商业化落地方面，公司与标杆用户联合打造了一批具有示范意义的行业大模型，加速推动人工智能技术在各行各业的规模化应用。在交通运输领域，公司与全球最大的港口集团合作，建立了港口供应链大模型，为香港港口提供了智能化的综合服务转型。此外，还推动了大型模型在港航领域的可持续发展。在学术翻译领域，公司与现代出版社共同建设了国内首个出版专业大模型，使机器翻译的水平达到了出版级别，并在特定类型的书籍中实现了 BLEU（一种衡量机器翻译质量的指标）提升 30% 以上，满足了学术垂直领域的高准确度翻译需求。

5、盈利预测

公司作为企业级 AI 领跑者，近年来收入持续高增，净亏损持续收窄，盈利模式愈发清晰。标杆客户数和收入稳定增长，下游行业拓展顺利。2023 年推出的式说大模型和 AIGS 服务平台为公司打开了生成式 AI 的市场空间，凭借对企业级数据、痛点和自身强大的软件能力，未来有望持续提升份额。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 54.10、66.91 和 80.86 亿元，同比增速分别为 28.68%、23.67%、20.86%。对应 2024-2026 年 PS 分别为 3.23x、2.6x2、2.16x。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为-3.13、-0.40 和 3.14 亿元，同比增速分别为 65.55%、87.20%和 883.81%。考虑到公司的 AI 平台化能力及成长性，下游优质客户占比高，技术积累深厚，参考海外可比公司估值，维持“买入”评级。

表：重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,082.64	4,204.14	5,410.07	6,690.57	8,086.14
YoY(%)	52.73	36.38	28.68	23.67	20.86
净利润（百万元）	-1,644.90	-908.72	-313.02	-40.07	314.09
YoY(%)	7.88	44.76	65.55	87.20	883.81
毛利率(%)	48.23	47.09	48.83	49.81	50.05
净利率(%)	-53.64	-21.90	-5.84	-0.60	3.92
ROE(%)	104.46	-16.99	-6.22	-0.80	5.92
EPS(摊薄/元)	-3.53	-1.95	-0.67	-0.09	0.67
P/E(倍)	/	/	/	/	55.72
P/S(倍)	5.68	4.16	3.23	2.62	2.16

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

- 1、技术风险：人工智能技术更新迅速，需要不断投入研发以保持竞争力。新技术研发不足，会面临市场被淘汰的风险。
- 2、市场竞争风险：人工智能市场竞争对手的增加可能会影响市场份额和利润。
- 3、项目管理风险：人工智能项目的实施周期长、复杂度高，如果项目管理不善，可能会导致项目延期、成本超支等问题。
- 4、下游不确定性风险：客户需求变更或不确定性可能导致项目范围扩大或预算超支，对投资回报产生负面影响。
- 5、营收不及预期：公司平台业务的规模性效应是支撑公司后续营收持续增长的重要假设，若平台业务的拓展不及预期，则会造成公司营收增速的下降。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师兼计算机首席分析师，人工智能团队联席首席分析师，北京大学学士、硕士，目前专注于 5G、物联网、云计算、卫星互联网等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，5 年证券研究工作经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。2021 年新财富最佳分析师通信行业第一名。

于芳博

中信建投人工智能组首席分析师，北京大学空间物理学学士、硕士，2019 年 7 月加入中信建投，主要覆盖人工智能等方向，下游重点包括智能汽车、CPU/GPU/FPGA/ASIC、EDA 和工业软件等方向

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk