

百融云-W (06608.HK)

深耕 AI 云服务，赋能数智经济，BaaS 金融云业务驱动收入进一步成长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,054.18	2,680.92	2,929.44	3,363.29	3,885.94
增长率 yoy (%)	26.53	30.51	9.27	14.81	15.54
归母净利润(百万元)	239.66	340.46	301.96	352.89	414.77
增长率 yoy (%)	106.65	42.06	-11.31	16.86	17.53
ROE (%)	5.58	7.67	6.37	6.93	7.53
EPS 最新摊薄(元)	0.49	0.69	0.61	0.72	0.84
P/E(倍)	22.44	15.80	17.81	15.24	12.97
P/B(倍)	1.25	1.21	1.13	1.06	0.98

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

百融云: 深耕 AI 云服务, 打造 MaaS 和 BaaS 两大业务模式, 赋能数智经济。

公司是一家 AI 云服务商, 两大主营业务为 MaaS (模型即服务) 和 BaaS (业务即服务)。公司已协助超过 7000 家机构客户进行智能决策、智能营销和智能运营, 客户包含中国绝大部分国有银行、12 家股份制银行、超过 1000 家地区性银行, 以及主要的互联网科技公司、保险公司、财富管理公司等。

24H1 营收 13.21 亿元, 同比+6.30%, 归母净利润 1.40 亿元, 同比-31.81%; 毛利率 73.19%, 同比+1.11pct, 归母净利率 10.59%, 同比-5.92pct。营收同比增长主要受益于 BaaS 金融云业务促成资产交易规模增长, 净利润同比下降系销售/研发/行政费用率同比分别提升 1.27pct/0.84pct/0.62pct。

MaaS 业务: 按调用量收费, 核心客户留存率达 96%, 拓展至电商等领域。

MaaS 业务 (模型即服务) 通过输出模型和评估结果辅助机构做智能决策, 按查询量收取服务费或年费。24H1 MaaS 业务收入 4.21 亿元, 同比下降 2.27%, 营收占比 31.89%。24H1 MaaS 业务核心客户 (贡献收入 30 万元及以上) 共 165 家, 同比+19 家, 核心客户平均收入约 200 万元, 核心客户留存率 96%。同时, MaaS 业务已扩展到电商/人力等领域, 如阿里巴巴旗下淘宝及天猫等。

BaaS 业务: 按促成交易规模收费, 金融行业云促成资产交易规模稳健扩张。

BaaS 业务 (业务即服务) 基于 AIGC 技术通过自主研发的 AI VoiceGPT 辅助智能营销和智能运营, 按促成交易规模收费。24H1 BaaS 业务收入 9.00 亿元, 同比+10.85%。其中 (1) 金融行业云 24H1 收入 5.89 亿元, 同比+19.79%, 主要得益于促成交易规模同比+22.99%至 261.50 亿元 (对应技术服务费率约 2.25%); (2) 保险行业云 24H1 收入 3.11 亿元, 同比-2.90%。尽管 24H1 公司首年与续期保费分别为 19.05/9.68 亿元, 同比+102.66%/+47.21%, 但受报行合一等规范性政策影响, 佣金率下挫较为显著, 首年与续期保费收入分别为 2.55/0.56 亿元, 同比-5.76%/+12.71%。

国内领先金融 AI 云服务厂商, 普惠千业万户, 首次覆盖给予“增持”评级。

公司是国内领先的金融 AI 云服务厂商, 展望未来预计 BaaS 业务促成的交易规模将至少达到 2000 亿元以上。同时, 公司将坚守“普惠千业万户”的使命, 持续将应用领域拓展至电商/人力等众多领域。我们预计 2024~2026 年归母净利润分别为 3.02/3.53/4.15 亿元, 对应 24/25/26 年 PE 为 17.81/15.24/12.97 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。

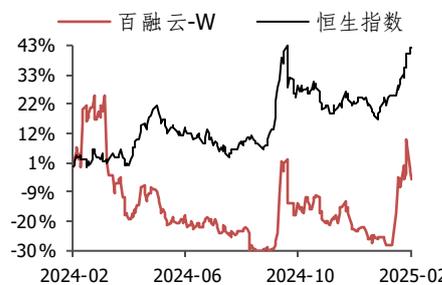
风险提示: 宏观经济风险; 监管政策风险; 市场竞争加剧风险; 大模型数据采集风险等。

增持 (首次评级)

股票信息

行业	计算机
2025年2月19日收盘价(港元)	10.940
总市值(百万港元)	5,377.72
流通市值(百万港元)	5,377.72
总股本(百万股)	491.56
流通股本(百万股)	491.56
近3月日均成交额(百万港元)	16.68

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

联系人 秦裔甜

执业证书编号: S1070123070026

邮箱: qinyitian@cgws.com

相关研究

24H1 营收 13.21 亿元,同比+6.30%,归母净利润 1.40 亿元,同比-31.81%;毛利率 73.19%,同比+1.11pct,归母净利率 10.59%,同比-5.92pct。

图表 1: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

百融云-W[6608.HK] - 财务摘要	2024-06-30	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	中报	年报	年报	年报	年报
期间跨度	6 个月	12 个月	12 个月	12 个月	12 个月
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	1,321.35	2,680.96	2,061.88	1,636.63	1,154.22
同比(%)	6.30	30.02	26.84	41.80	-8.54
营业总支出	1,226.56	2,437.43	1,997.33	1,519.59	1,138.83
营业利润	94.79	243.53	64.55	117.03	15.38
同比(%)	-13.31	277.21	-38.93	660.76	145.02
税前利润	153.46	336.22	228.59	-3,596.64	-110.60
同比(%)	-25.86	47.08	106.36	-3,152.03	-13.08
净利润	139.96	340.46	239.66	-3,603.02	-110.56
同比(%)	-31.81	42.06	106.65	-3,159.03	-18.67
非经常性损益	33.65	47.74	88.24	-3,626.22	-124.62
扣非后归属母公司股东的净利润	106.31	292.72	151.42	23.20	14.06
同比(%)	-22.41	93.32	14,586.61	65.00	154.95
研发支出	225.88	378.79	369.65	252.01	201.03
EBIT	114.31	268.47	177.22	-3,596.06	-100.44
EBITDA		345.68	263.03	-3,511.74	-22.59
利润表摘要(NON-GAAP)					
净利润(NON-GAAP)	197.48				
稀释每股收益(NON-GAAP)					
资产负债表摘要					
流动资产	4,294.03	3,083.82	2,531.44	4,430.60	1,075.48
固定资产	74.78	52.87	45.29	39.73	36.95
权益性投资	163.29	9.64	9.76	9.86	
总资产	5,529.55	5,505.77	5,267.27	4,873.09	1,327.78
流动负债	944.64	1,033.79	911.38	635.49	279.93
非流动负债	26.17	23.05	45.49	83.07	2,304.92
总负债	970.81	1,056.85	956.87	718.56	2,584.85
股东权益合计	4,558.74	4,448.92	4,310.40	4,154.53	-1,257.07
归属母公司股东权益	4,546.14	4,439.20	4,295.48	4,129.00	-1,274.82
现金流量表摘要					
经营活动现金流量	-126.67	339.16	302.45	265.14	208.76
投资活动现金流量	17.70	-39.27	-2,563.34	141.10	-251.78
筹资活动现金流量	-176.60	-270.68	-221.59	2,996.01	-65.17
现金净流量	-286.80	25.48	-2,457.98	3,304.54	-108.97
期末现金余额	627.19	913.99	888.51	3,346.49	41.95
资本支出	36.39	28.26	24.46	21.12	18.37

资料来源: 公司 2020~2023 年年报, 2024 年半年报, Wind, 长城证券产业金融研究院

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,531.44	3,083.82	3,263.70	3,672.38	4,162.92
现金	905.49	919.71	1,129.57	1,473.67	1,910.07
应收票据及应收账款	361.66	519.25	519.99	538.86	532.32
其他应收款					
预付账款	415.55	515.62	521.68	552.87	585.55
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	848.74	1,129.25	1,092.46	1,106.97	1,134.97
非流动资产	2,735.83	2,421.95	2,466.86	2,430.89	2,394.91
长期股权投资	9.76	9.65	9.65	9.65	9.65
固定资产	45.29	52.87	76.21	93.68	73.65
无形资产	123.66	95.62	79.69	63.75	47.81
其他非流动资产	2,557.12	2,263.81	2,301.31	2,263.81	2,263.81
资产总计	5,267.27	5,505.77	5,730.56	6,103.26	6,557.83
流动负债	911.38	1,033.79	962.58	989.35	1,037.34
短期借款	45.00	91.36	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	165.34	301.86	314.10	323.07	344.43
其他流动负债	701.05	640.58	648.48	666.28	692.91
非流动负债	45.49	23.05	23.05	23.05	23.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	45.49	23.05	23.05	23.05	23.05
负债合计	956.87	1,056.85	985.63	1,012.41	1,060.39
少数股东权益	14.92	9.72	3.77	-3.20	-11.38
股本					
资本公积	4,295.41	4,439.14	3,439.14	2,439.14	1,439.14
留存收益	0.00	0.00	301.96	654.85	1,069.62
归属母公司股东权益	4,295.48	4,439.20	4,741.16	5,094.05	5,508.82
负债和股东权益	5,267.27	5,505.77	5,730.56	6,103.26	6,557.83

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	302.45	339.159	282.94	245.48	333.59
净利润	229.31	335.26	296.00	345.93	406.58
折旧摊销	85.81	77.21	30.10	35.97	35.97
财务费用	6.17	10.55	-1.95	-4.56	-5.92
投资损失					
营运资金变动					
其他经营现金流	-18.83	-83.86	-41.21	-131.86	-103.05
投资活动现金流	-2,563.34	-39.27	16.33	94.07	96.89
资本支出	62.05	50.70	75.00	0.00	0.00
长期投资					
其他投资现金流	-2,625.39	-89.96	-58.67	94.07	96.89
筹资活动现金流	-221.59	-270.68	-89.41	4.56	5.92
短期借款	-6.00	46.36	-91.36	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加					
资本公积增加					
其他筹资现金流	-215.59	-317.04	1.95	4.56	5.92
现金净增加额	-2,482.48	29.21	209.86	344.11	436.40

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,054.18	2,680.92	2,929.44	3,363.29	3,885.94
营业成本	573.06	726.38	790.65	907.08	1,047.65
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	784.64	1,072.99	1,193.75	1,363.81	1,568.37
管理费用	639.62	638.06	727.09	826.36	943.12
研发费用					
财务费用	6.17	10.55	-1.95	-4.56	-5.92
资产和信用减值损失					
其他收益					
公允价值变动收益					
投资净收益					
资产处置收益					
营业利润	50.69	232.93	219.90	270.59	332.73
营业外收入	177.90	103.29	98.12	101.06	104.10
营业外支出					
利润总额	228.59	336.22	318.02	371.66	436.83
所得税	-0.72	0.96	22.02	25.73	30.24
净利润	229.31	335.26	296.00	345.93	406.58
少数股东损益	-10.36	-5.20	-5.96	-6.96	-8.18
归属母公司净利润	239.66	340.46	301.96	352.89	414.77
EBITDA	320.56	423.98	346.17	403.07	466.87
EPS (元/股)	0.49	0.69	0.61	0.72	0.84

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	26.53	30.51	9.27	14.81	15.54
营业利润 (%)					
归属母公司净利润 (%)	106.36	46.21	-11.71	16.86	17.53
获利能力					
毛利率 (%)	72.10	72.91	73.01	73.03	73.04
净利率 (%)	11.16	12.51	10.10	10.29	10.46
ROE (%)	5.58	7.67	6.37	6.93	7.53
ROIC (%)	8.94	8.65	6.41	7.78	9.42
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.17	19.20	17.20	16.59	16.17
净负债比率 (%)	-19.96	-18.62	-23.81	-28.95	-34.74
流动比率	2.78	2.98	3.39	3.71	4.01
速动比率	2.78	2.59	3.01	3.33	3.62
营运能力					
总资产周转率	0.39	0.49	0.51	0.55	0.59
应收账款周转率	5.68	5.16	5.63	6.24	7.30
应付账款周转率	3.47	2.41	2.52	2.81	3.04
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.69	0.61	0.72	0.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.62	0.69	0.58	0.50	0.68
每股净资产 (最新摊薄)	8.74	9.03	9.65	10.36	11.21
估值比率					
P/E	22.44	15.80	17.81	15.24	12.97
P/B	1.25	1.21	1.13	1.06	0.98
EV/EBITDA	-4.64	-3.01	27.11	49.66	65.46

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686