

短期利润波动，关注公司中长期竞争力

核心观点

公司公告 2024 年业绩，营收和利润增速分别为+9%/-22%，受 24 年信贷需求的扰动，公司核心客户平均收入和数量有小幅下滑，叠加研发、营销、股份支付等款项导致整体费用开支较大，2024 年业绩有一定压力，但整体仍维持在健康水准，预计公司未来在泛金融及非金融行业的 AI 应用能力不断拓展，有望逐步抢占更多市场份额，实现自身竞争力的提升。

事件

百融云创于 3 月 27 日发布 2024 年业绩，营业收入和归母净利润分别实现 29.3/2.7 亿元，同比增速分别为+9%/-22%。

简评

公司营收增长持稳，利润率维系健康水准。受信贷需求波动及行业竞争等因素的影响，公司的业绩增速出现相应波动，但利润水平依然维持相对健康水平。2024 年公司毛利达到 21.42 亿元，同比增长 10%，毛利率约为 73%，净利率约为 9%，Non-GAAP 净利润达到 3.76 亿元，对应利润率 13%，Non-GAAP 的 EBITDA 达到 4.86 亿元，对应利润率 17%。

MaaS 业务：2024 年公司的 MaaS 业务收入 9.3 亿元，同比增长 5%，下半年收入同比增速 11%。2024 年核心客户 ARPU 达到 337 万元，核心客户数量 211 家，核心客户留存率 97%，同比均有一定下滑。主要原因是信贷需求波动导致客户支付意愿下降，上半年业务受影响显著，下半年边际有所好转。

BaaS 业务：2024 年 BaaS 业务的金融行业云和保险行业云分别实现收入 14.1 亿元/5.9 亿元，同比增速分别为+19%/-3%。金融行业云的增速较去年同期收窄，原因可能与 MaaS 业务类似；保险行业云方面，新单/续期保费规模分别为 36 亿元和 18 亿元，同比实现+86%/+31%的高增速，但受保险行业“报行合一”等因素的影响，费率层面有一定下降。

盈利预测及投资建议：由于公司出于业务拓展的需要，在未来会进一步大幅提升研发和营销投入，盈利增速或受影响。为此我们预计公司 2025~2027 年主营业务收入分别为 32.1 亿元/36.0 亿元/41.1 亿元，归母净利润分别为 2.6 亿元/3.5 亿元/4.5 亿元，同比增速-1.9%/33.1%/29.7%，维持“买入”评级。

百融云-W (6608.HK)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

吴马涵旭

wumahanxu1@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070001

李梓豪

lizihaodcq@csc.com.cn

010-56135214

SAC 编号:S1440524070018

发布日期： 2025 年 03 月 28 日

当前股价： 8.63 港元

目标价格 6 个月： 11.9 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
-19.65/-18.77	-2.82/-20.13	-27.11/-69.00
12 月最高/最低价 (港元)		12.50/8.00
总股本 (万股)		46,650.07
流通 H 股 (万股)		46,650.07
总市值 (亿港元)		42.42
流通市值 (亿港元)		42.42
近 3 月日均成交量 (万)		215.84
主要股东		
GenisageTechInc.		17.17%

股价表现



相关研究报告

图 1:盈利预测简表

单位：百万元	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,137	1,623	2,054	2,681	2,929	3,214	3,602	4,115
同比增速		42.8%	26.5%	30.5%	9.3%	9.7%	12.1%	14.2%
Maas业务收入	-	-	760	891	932	1,067	1,108	1,164
%占比	-	-	37.0%	33.2%	31.8%	33.2%	30.8%	28.3%
Baas业务业务收入	-	-	1,295	1,790	1,997	2,147	2,494	2,951
%占比	-	-	63.0%	66.8%	68.2%	66.8%	69.2%	71.7%
收入及其他收益	1,172	1,600	2,232	2,864	3,060	3,363	3,751	4,263
同比增速		36.5%	39.5%	28.3%	6.9%	9.9%	11.5%	13.7%
归母净利润	-111	-3,603	240	340	266	261	348	451
同比增速		3158.6%	-106.7%	42.1%	-21.8%	-1.9%	33.1%	29.7%
ROE	-	-252.5%	5.7%	7.8%	5.9%	6.0%	7.7%	10.0%
EPS (元/股)	-0.81	-9.16	0.50	0.72	0.58	0.56	0.75	0.97
SPS (元/股)	3.06	3.24	3.96	5.30	5.96	6.89	7.72	8.82
P/E	-10.7	-0.9	17.3	12.0	14.9	15.4	11.6	8.9
P/S	2.8	2.7	2.2	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0

数据来源: Wind, 公司公告, 中信建投证券

风险分析

业务拓展不及预期。尽管公司加大研发和营销投入为抢占更多市场份额及培育客户，但最终效果有可能低于管理层预期，从而使得短期内利润无法修复的问题。

竞争因素导致毛利率下滑导致净利润回升不及预期。公司采用的营销策略偏重于先落地和扩大规模，叠加行业中头部金融机构可能倾向于降本增效，公司业务佣金率可能会有所承压，从而影响利润水平。

核心客户收入扩展以及费用管控失败的风险。百融云已经覆盖大量金融机构客户，若未来不能提升单客贡献收入，收入增长可能不及预期。

分析师介绍

赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士，base 上海。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名

吴马涵旭

复旦大学硕士，资深分析师，主要覆盖证券业/监管政策/金融科技(支付/信贷/理财)/AIGC+金融等。

李梓豪

中信建投非银与前瞻研究分析师，南开大学学士，伦敦大学学院硕士，base 北京。

lizihaodcq@csc.com.cn

研究助理

何泾威

hejingwei@csc.com.cn

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