



2025 年 05 月 01 日

公司点评

买入/维持

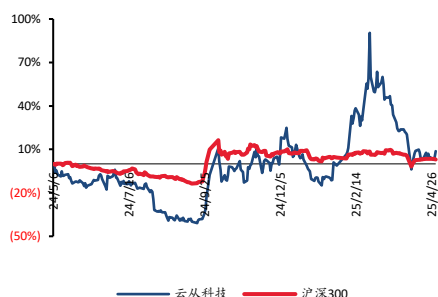
云从科技(688327)

目标价:

昨收盘:13.62

探索 AI 模型落地

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 10.39/7.54
 总市值/流通(亿元) 141.45/102.64
 12 个月内最高/最低价 23.84/7.25 (元)

相关研究报告

<<从云从科技看华为 AI 一体机市场空间上限>>—2023-11-14

<<收入快速增长,有望受益华为 AI 一体机>>—2023-11-01

<<华为 AI 一体机合作伙伴,定增投入大模型研发>>—2023-10-20

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

事件: 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年收入 3.98 亿元, 同比减少 36.69%; 归母净利润-6.96 亿元, 同比减少 8.12%。

25 年一季度公司收入 0.37 亿元, 同比减少 31.56%; 归母净利润 -1.24 亿元, 同比增长 22.86%。

深化 AI 模型垂类应用。 公司推出“从容智能审查大模型”、自主研发的金融大模型等多种模型以及了 AI 虚拟导游“云月”, 覆盖智慧治理、智慧出行、智慧金融、智慧商业、智慧文旅、智慧客服等多领域, 在多个地方初步探索 AI 模型落地。

与华为合作推出从容大模型训推一体机。 公司与华为昇腾联合发布了“从容大模型训推一体机”, 成功适配 Deepseek, 实现了训练推理一体化, 适配金融、政务等场景, 成本降低了 50%。同时, 公司与华为发布了“智能制造一体机”, 集成了 AI 智能体与华为算力, 实现了生产线数据采集、分析与决策的一站式服务。

推动鸿蒙生态繁荣发展。 公司中标广州银行、重庆农商行项目, 推出了鸿蒙版 SDK 及人脸活体检测系统, 保障了移动端交易安全, 覆盖了超过 250 万用户。同时, 公司与软通动力签署战略合作框架协议, 围绕鸿蒙应用与生态、数字人民币、服务器计算产品及 AI 应用场景构建战略伙伴关系。

投资建议: 公司不断探索 AI 模型落地。预计 2025-2027 年公司的 EPS 分别为-0.45/-0.38/-0.19 元, 维持买入评级。

风险提示: AI 落地不及预期; 一体机销售不及预期; 行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	398	440	560	750
营业收入增长率(%)	-36.69%	10.64%	27.27%	33.93%
归母净利(百万元)	-696	-468	-397	-192

净利润增长率(%)	-8.12%	32.72%	15.12%	51.56%
摊薄每股收益(元)	-0.67	-0.45	-0.38	-0.19
市盈率(PE)	—	—	—	—

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,207	838	390	1,009	1,051
应收和预付款项	393	379	262	298	228
存货	64	64	64	62	60
其他流动资产	624	424	510	503	399
流动资产合计	2,287	1,705	1,226	1,873	1,738
长期股权投资	10	12	12	12	12
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	158	102	84	65	46
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	113	68	52	35	19
长期待摊费用	9	0	0	0	0
其他非流动资产	2,458	1,800	1,311	1,958	1,823
资产总计	2,749	1,982	1,460	2,071	1,900
短期借款	579	399	399	399	399
应付和预收款项	271	266	264	258	254
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	494	427	378	1,396	1,424
负债合计	1,343	1,092	1,040	2,053	2,076
股本	1,037	1,037	1,039	1,039	1,039
资本公积	4,305	4,499	4,499	4,499	4,499
留存收益	-3,728	-4,423	-4,891	-5,289	-5,481
归母公司股东权益	1,623	1,118	652	255	62
少数股东权益	-218	-228	-233	-237	-239
股东权益合计	1,405	890	420	18	-176
负债和股东权益	2,749	1,982	1,460	2,071	1,900

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-240	-307	-394	-384	39
投资性现金流	355	139	-51	3	3
融资性现金流	-370	106	-3	1,000	0
现金增加额	-255	-62	-447	619	42

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	628	398	440	560	750
营业成本	303	255	270	280	290
营业税金及附加	2	1	1	2	2
销售费用	197	131	136	140	135
管理费用	138	184	194	196	203
财务费用	-3	-17	0	0	0
资产减值损失	-54	-89	0	0	0
投资收益	6	11	9	8	8
公允价值变动	2	0	0	0	0
营业利润	-655	-713	-474	-402	-195
其他非经营损益	0	5	0	0	0
利润总额	-655	-709	-474	-402	-195
所得税	3	-3	-1	-1	0
净利润	-657	-706	-473	-401	-194
少数股东损益	-14	-10	-5	-4	-2
归母股东净利润	-643	-696	-468	-397	-192

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	51.79%	35.81%	38.64%	50.00%	61.33%
销售净利率	-102.44%	-174.93%	-106.37%	-70.94%	-25.66%
销售收入增长率	19.33%	-36.69%	10.64%	27.27%	33.93%
EBIT 增长率	29.10%	-4.12%	28.89%	15.12%	51.56%
净利润增长率	25.95%	-8.12%	32.72%	15.12%	51.56%
ROE	-39.65%	-62.23%	-71.78%	-155.89%	-308.26%
ROA	-21.30%	-29.83%	-27.47%	-22.73%	-9.79%
ROIC	-31.93%	-51.17%	-57.45%	-28.23%	-15.84%
EPS (X)	-0.62	-0.67	-0.45	-0.38	-0.19
PE (X)	—	—	—	—	—
PB (X)	10.77	11.22	21.69	55.51	226.61
PS (X)	27.83	31.55	32.15	25.26	18.86
EV/EBITDA (X)	-31.13	-22.29	-33.35	-40.22	-94.31

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。