



2025 年 09 月 03 日

公司点评

买入/维持

云从科技(688327)

目标价:

昨收盘:16.29

收入快速增长，聚焦人工智能 CWOS 系统

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 10.39/8.33
 总市值/流通(亿元) 169.18/135.77
 12 个月内最高/最低价 23.84/7.25 (元)

相关研究报告

<<探索 AI 模型落地>>—2025-05-01
 <<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

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 2025 年半年报,收入 1.69 亿元,同比增长 40.21%;归母净利润-2.30 亿元。

聚焦人工智能系统。公司的人机协同操作系统(CWOS),旨在打各类“数字人”运行的基础底座,该系统已升级为 AI-Agent 平台,公司机器视觉领域的领先优势在该平台上得到充分体现,并深度赋能金融、制造及治理等多类应用场景。

探索安全智能体落地。公司以“东西湖”项目为代表的“设备部署+运营服务”类项目成功落地,标志着公司在 AIGC 领域取得战略性突破,以“算力基建+安全模型+内容审核智能体”为特点,探索安全智能体的落地。

夯实国产算力底座。在鲲鹏昇腾开发者大会上,公司发布了从容大模型智用一体机,基于昇腾 AI 基础软硬件平台,深度融合云从科技从容多模态大模型、DeepSeek 语言大模型与工具链,以及预置超 200 个行业模型实现大小模型结合。

投资建议:全球 AI 产业和应用处于蓬勃发展态势,公司是 AI 四小龙之一,在 AI 行业拥有丰富积累。公司以 CWOS 系统为核心,打造 AI 应用落地的基石。预计 2025-2027 年公司的 EPS 分别为-0.35\ -0.27\ -0.12 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	460	600	780
营业收入增长率(%)	-36.69%	15.67%	30.43%	30.00%
归母净利(百万元)	-696	-365	-282	-120
净利润增长率(%)	-8.12%	47.57%	22.82%	57.31%
摊薄每股收益(元)	-0.67	-0.35	-0.27	-0.12

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	896	534	329
应收和预付款项	393	379	104	119	100
存货	64	64	3	17	26
其他流动资产	624	424	490	597	734
流动资产合计	2,287	1,705	1,492	1,267	1,189
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	86	69	53
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	113	68	31	7	7
长期待摊费用	9	0	0	0	0
其他非流动资产	2,458	1,800	1,593	1,380	1,310
资产总计	2,749	1,982	1,722	1,469	1,383
短期借款	579	399	399	399	399
应付和预收款项	271	266	284	278	267
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	494	427	513	549	594
负债合计	1,343	1,092	1,196	1,225	1,260
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	-4,788	-5,070	-5,190
归母公司股东权益	1,623	1,118	756	475	354
少数股东权益	-218	-228	-229	-231	-231
股东权益合计	1,405	890	527	244	123
负债和股东权益	2,749	1,982	1,722	1,469	1,383

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-240	-307	63	-348	-194
投资性现金流	355	139	-86	-14	-10
融资性现金流	-370	106	81	0	0
现金增加额	-255	-62	59	-362	-204

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	628	398	460	600	780
营业成本	303	255	255	285	320
营业税金及附加	2	1	1	2	2
销售费用	197	131	138	156	156
管理费用	138	184	184	204	207
财务费用	-3	-17	0	0	0
资产减值损失	-54	-89	-40	-30	-20
投资收益	6	11	9	12	16
公允价值变动	2	0	0	0	0
营业利润	-655	-713	-367	-295	-132
其他非经营损益	0	5	0	9	9
利润总额	-655	-709	-367	-286	-123
所得税	3	-3	-1	-3	-2
净利润	-657	-706	-366	-283	-121
少数股东损益	-14	-10	-1	-1	-1
归母股东净利润	-643	-696	-365	-282	-120

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	51.79%	35.81%	44.57%	52.50%	58.97%
销售净利率	-102.44%	-174.93%	-79.30%	-46.92%	-15.41%
销售收入增长率	19.33%	-36.69%	15.67%	30.43%	30.00%
EBIT 增长率	29.10%	-4.12%	44.91%	22.12%	56.88%
净利润增长率	25.95%	-8.12%	47.57%	22.82%	57.31%
ROE	-39.65%	-62.23%	-48.25%	-59.33%	-33.91%
ROA	-21.30%	-29.83%	-19.77%	-17.73%	-8.47%
ROIC	-31.93%	-51.17%	-36.15%	-38.76%	-19.82%
EPS (X)	-0.62	-0.67	-0.35	-0.27	-0.12
PE (X)	—	—	—	—	—
PB (X)	10.77	11.22	22.38	35.65	47.74
PS (X)	27.83	31.55	36.78	28.20	21.69
EV/EBITDA (X)	-31.13	-22.29	-58.85	-75.85	-214.02

资料来源：携宁，太平洋证券

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。