

港股研究 | 公司点评 | 第四范式 (6682.HK)

营收大超预期，先知 AI 平台高速增长

报告要点

第四范式发布 2025 年中期业绩公告，2025 年 H1 公司实现营收 26.26 亿元，同比增长 40.7%；实现毛利润 9.90 亿元，同比增长 25.3%；实现毛利率 37.71%，较去年同期下降 4.61pct；实现研发费用 8.93 亿元，同比增长 5.1%，研发费用率为 34.0%，同比下降 11.5pct；企业端 AI 加速落地，先知 AI 平台实现营收 21.49 亿元，同比增长 71.9%，占整体收入比重上升至 81.8%。

分析师及联系人



宗建树

SAC: S0490520030004

SFC: BUX668

营收大超预期，先知 AI 平台高速增长

事件描述

第四范式发布 2025 年中期业绩公告，2025 年 H1 公司实现营收 26.26 亿元，同比增长 40.7%；实现毛利润 9.90 亿元，同比增长 25.4%；实现毛利率 37.71%，较去年同期下降 4.61pct；实现研发费用 8.93 亿元，同比增长 5.1%，研发费用率为 34.0%，同比下降 11.5pct；企业端 AI 加速落地，先知 AI 平台实现营收 21.49 亿元，同比增长 71.9%，占整体收入比重上升至 81.8%。

事件评论

- **营收大超预期，企业端 AI 加速落地。**2025 年 H1 公司实现营收 26.26 亿元，同比+40.7%；经调整净亏损 0.44 亿元，同比缩窄 71.2%。“AI Agent+世界模型”的价值路径在企业客户侧全面铺开，公司标杆用户数达到 90 个，较去年同期增长 4 个。2025H1 标杆用户平均收入达到 1798 万元，同比+56.6%，范式在企业端获得的价值量明显提升，彰显先知 AI 平台逐渐成为企业 AI 生产力基础设施。应收账款余额较 24 年年末显著降低，从 30.86 亿元降至 19.67 亿元。
- **先知 AI 平台占比明显提升，增速亮眼。**先知 AI 平台实现营收 21.49 亿元，同比+72%，占营收占比从去年同期 67%提升至 81.8%；SHIFT 智能解决方案业务营收 3.71 亿元，同比-18%，占营收占比 14.1%，主要系先知 AI 平台现有场景交付的标准化程度不断提升；式说 AIGS 服务实现营收 1.06 亿元，营收占比 4.1%。
- **毛利率受营收结构变化有所下滑，先知 AI 平台软、硬件营收均有明显提升。**毛利率 2025 年 H1 公司实现毛利润 9.90 亿元，毛利率从去年同期 42.3%下降至 37.7%。毛利率下降主要系客户需求目前仍倾向于一体化交付，软硬一体营收占比提升。费用端公司销售费用/管理费用/研发费用分别 1.89/0.86/8.93 亿元，费用率分别为 7.2%/3.29%/34.0%，其中研发费用率逐渐伴随公司标准化、规模化同比明显下降 11.5pct。
- **公司为 AI 新时代最擅长洞察客户需求的龙头，将深度受益于 AI 在各行各业的不断渗透。**中国具有巨大的企业数智化转型空间，我国各行业在数据量、IT 系统成熟度差异较大，传统层面上金融、汽车、政府对于 AI 应用更多，但是伴随各行业数据量逐渐丰富，能源、制造业等行业将蕴含着巨大的市场机遇。根据 IDC 统计，第四范式连续七年稳居中国机器学习平台市场份额第一。2025 年有望成为 AI Agent 的智变落地元年，公司具备软硬件一体化能力，有望充分享受中国企业数智化转型浪潮下的成长机遇。预计公司 2025-2027 实现公司营收分别为 69.37/90.62/117.97 亿元，保持约 30%复合增长，对应 PS 4.2/3.2/2.5X。

风险提示

- 1、 AI 技术发展不及预期；
- 2、 业务推进不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 61.15

注：股价为 2025 年 9 月 12 日收盘价

相关研究

- 《企业级 Agent 规模化扩张，先知 AI 平台呈现超预期亮眼增速》2025-05-16
- 《亏损大幅收窄，入局消费电子再添新成长曲线》2025-04-08
- 《先知 AI 平台高速增长，经营质量提升减亏趋势明晰》2024-08-26



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、AI 技术发展不及预期：大模型的突破有望给公司原有业务及增量业务赋能，通过打开供给催生增量需求，本次大模型创新伴随参数量及模态的增速能力天花板尚未达到，但模型效果本身仍存瓶颈及问题，倘若 AI 技术发展不及预期，公司作为行业厂商存在技术落地不及预期的风险。

2、业务推进不及预期：公司将人工智能与公司多项业务结合，如何实现更好的功能设计、产品落地均需要一定的时间和工程化过程，如果相关业务推进遇到困难，进程不及预期，同时下游需求不够旺盛的情况下，业务推进会存在一定风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。