

先知 AI 平台业绩亮眼，单季度首次盈利

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-11-14

收盘价（港元）	53.05
近 12 个月最高/最低（港元）	70.00/33.50
总股本（亿股）	5.20
流通股本（亿股）	3.21
流通股比例（%）	61.7
总市值（亿港元）	275.69
流通市值（亿港元）	170.19

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

联系人：刘政

执业证书号：S0010125070006

邮箱：liuzheng@hazq.com

相关报告

1. 第四范式 (6682.HK)：平台销售到生产力工具，AI 驱动决策智能。2025-09-13

主要观点：

● 事件：

公司发布 2025 年三季度业务表现，企业端 AI 转型落地需求上升驱动业绩加速增长。前三季度收入 44.02 亿元，yoy+36.8%；毛利润 16.21 亿元，yoy+20.1%，毛利率达 36.8%；研发费用 14.89 亿元，yoy+8.4%，研发费用率 33.8%，同比下降 8.9pcts，费用结构持续优化，研发投入产出效率提升，首次实现单季度盈利。

● 标杆用户数量及 ARPU 双升，驱动先知 AI 平台收入高速增长

分业务来看：1) 先知 AI 平台业务收入 36.92 亿元，yoy+70.1%，占比 83.9%，主要受新增标杆用户及 ARPU 提升驱动，期间内标杆用户数 103 个，同比增长 5 个，ARPU 达 2549 万元，yoy+71.4%；2) SHIFT 智能解决方案业务收入 6.02 亿元，yoy-12.5%，占比 13.7%，该业务以支持先知 AI 平台业务增长为底层目标；3) 式说 AIGS 服务业务收入 1.08 亿元，yoy-70.0%，占比 2.4%，主要受核心产品先知 AI 平台拓展节奏影响。

● 发布 ModelHub XC 及 AI 引擎 EngineX，驱动国产算力与大模型适配

9 月 22 日推出 ModelHub XC 及 AI 引擎 EngineX，旨在实现国产算力高效兼容。EngineX 通过统一引擎层支持多架构、多模型批量化适配，ModelHub XC 标注模型适配的国产芯片品牌。目前平台已适配的信创算力包括：华为昇腾、寒武纪、天数智芯、昆仑芯、沐曦、曦望。目前已完成风洞大模型在曦望 S2 芯片完整适配，未来半年适配认证模型数将更新至千数级，一年内达十万数级。硬件方面发布 Virtual VRAM 虚拟显存扩展卡，支持大规模 AI 任务。

● AI+储能、AI+稳定币持续推进，“AI+战略”打开未来增长空间

AI+储能：与合作伙伴共同开发储能电站智能化升级方案，通过智能液冷技术延长电池寿命，同时搭建智能电站 AI Agent 平台，提供“实时监测+交易支持”能力；AI+稳定币：持续研发基于 AI Agent 稳定币底层资产管理解决方案，通过 AI Agent+垂直世界模型融合策略理解金融语义、识别市场变量间联动关系，为稳定币交易安全提供充分保障。发布“范式网动 AI+体育战略解决方案”，以网球运动为切入点打造“AI+体育”标杆，通过打通运动数据模型与穿戴设备，构建“场地端-对抗端-个人端”全场景数据闭环。

● 投资建议

公司锚定国产算力与国产大模型深度、高效、稳定协同适配的痛点，凭借核心产品先知 AI 平台及其他业务，致力于将算力潜能转化为具体业务价值与效率提升，且顺应企业端 AI 转型落地需求上升趋势，标杆用户量价齐升驱动收入高速增长，实现单季度首次盈利。我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 71.44/95.21/126.71 亿元（前值 70.72/93.43/123.81 亿元），同比增长 35.8%/33.3%/33.1%；归母净利润 0.45/2.02/5.73 亿元（前值 0.34/1.88/4.99 亿元），当前市值对应 PS 3.51x/2.63x/1.98x，维

持“增持”评级。

● 风险提示

1) AI 技术发展不及预期风险; 2) AI 商业化落地不及预期风险; 3) AI 产品不及预期风险; 4) 市场 AI 需求不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,261	7,144	9,521	12,671
收入同比 (%)	25.1%	35.8%	33.3%	33.1%
归母净利润	-269	45	202	573
ROE (%)	-5.72%	0.69%	3.22%	8.12%
每股收益 (元)	-0.58	0.09	0.42	1.20
市销率 (P/S)	4.76	3.51	2.63	1.98

资料来源: iFinD, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	5,690	7,734	8,701	10,604	
现金	859	1,971	2,326	2,826	
存货	172	309	415	677	
应收账款	3,086	3,884	4,395	5,542	
其他流动资产	1,574	1,570	1,565	1,559	
非流动资产	1,897	1,885	1,875	1,873	
固定资产	35	31	30	33	
无形资产	190	184	179	173	
其他非流动资产	1,673	1,669	1,667	1,666	
资产总计	7,588	9,619	10,576	12,477	
流动负债	2,498	3,523	4,077	5,296	
应付账款	2,183	3,112	3,646	4,795	
其他应付款	95	109	124	142	
借款	6	11	18	28	
其他流动负债	214	292	289	331	
非流动负债	19	20	20	21	
租赁负债	11	12	13	13	
其他非流动负债	8	8	8	8	
负债总计	2,517	3,543	4,097	5,317	
权益总计	5,071	6,076	6,479	7,160	
权益及负债总计	7,588	9,619	10,576	12,477	

现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
净利润	-292	46	187	498	
折旧与摊销	62	63	65	71	
营运资金变动及其他	-391	7	-67	-242	
经营活动净流量	-622	116	184	327	
资本支出	-28	13	9	2	
投资资金变动及其他	-446	83	2	48	
投资活动净流量	-474	96	12	51	
借款增加	-20	5	7	10	
融资资金变动及其他	-11	958	164	55	
融资活动净流量	-31	963	171	65	
现金净增加额					
年末现金及现金等价物	859	1,971	2,326	2,826	

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	5,261	7,144	9,521	12,671	
营业成本	3,016	4,448	6,082	8,188	
毛利润	2,245	2,696	3,439	4,483	
销售费用	269	296	331	387	
管理费用	193	152	167	195	
研发费用	2,170	2,306	2,697	3,237	
其他经营损益	-32	-67	67	114	
经营损益	-355	10	177	550	
权益投资损益	19	-13	-17	-17	
利息损益	46	45	49	49	
税前损益	-290	42	208	582	
所得税	-6	4	5	7	
净利润	-296	46	214	589	
少数股东损益	-27	1	11	15	
归母净利润	-269	45	202	573	
EBIDA (百万元)	-293	50	282	663	
EPS (元)	-0.58	0.09	0.42	1.20	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (百万元)					
营业收入		5,261	7,144	9,521	12,671
归母净利润		-269	45	202	573
获利能力					
毛利率		42.67%	37.74%	36.12%	35.38%
净利率		-5.63%	0.64%	2.24%	4.65%
ROE		-5.72%	0.69%	3.22%	8.12%
ROIC		-8.49%	0.95%	4.31%	10.55%
偿债能力					
资产负债率		0.33	0.37	0.39	0.43
流动比率		2.28	2.20	2.13	2.00
速动比率		2.21	2.11	2.03	1.87
营运能力					
总资产周转率		0.71	0.83	0.94	1.10
应收账款周转率		2.13	2.05	2.30	2.55
应付账款周转率		1.87	1.68	1.80	1.94
每股指标 (元)					
每股收益		-0.58	0.09	0.42	1.20
估值比率					
P/E		-84.60	556.71	123.86	43.72
P/B		4.94	4.13	3.87	3.50
P/S		4.76	3.51	2.63	1.98

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。

联系人：刘政，美国约翰霍普金斯大学经济学硕士，主要覆盖 SaaS、AI、软件等领域。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。