

AI 平台快速增长, API 付费商业模式转型, 业绩逐步释放

范式智能 (6682.HK)

核心观点

- 营收加速增长, 经调整净利润实现扭亏。2025 年公司实现营业收入 71.35 亿元, 同比增长 35.6%; 归母净亏损 0.26 亿元, 同比大幅收窄 90.2%; 全年经调整归母净利润 1784 万元, 首次实现全年调整后盈利。
- AI Platform 仍是基本盘, 商业模式转型, API 调用及 Agentic AI 成为新增长引擎。2025 年 AI Platform 实现收入 65.52 亿元, 同比增长 32.0%, API 业务实现收入 0.80 亿元, 同比增长 129.2%, Agentic AI 业务实现收入 5.03 亿元, 同比增长 93.2%。
- 未来增长可期。公司披露仅 2026Q1 的 Token 收入就已超过 2025 年全年总和, 进入高速成长阶段。截至 2026Q1, 公司在手订单金额已超过 89 亿元, 超过 2025 年全年收入规模, 体现了强劲增长的持续性。

事件

公司发布 2025 年业绩。2025 年公司实现营业收入 71.35 亿元, 同比增长 35.6%; 毛利润 24.83 亿元, 毛利率 34.8%; 归母净亏损收窄至 0.26 亿元。经调整归母净利润 1784 万元, 实现扭亏为盈。

简评

1. 营收加速增长, 经调整净利润实现扭亏

2025 年公司实现营业收入 71.35 亿元, 同比增长 35.6%; 归母净亏损 0.26 亿元, 同比大幅收窄 90.2%; 毛利润 24.83 亿元, 同比增长 10.6%, 毛利率 34.8%, 同比下降 7.9pct, 主要系产品结构变化、硬件采购成本占比提升所致。

费用端看, 销售费用 2.05 亿元, 销售费用率 2.9%; 管理费用 1.54 亿元, 管理费用率 2.2%; 研发费用 23.37 亿元, 研发费用率 32.8%。合计期间费用 26.27 亿元, 期间费用率 36.8%,

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

于芳博

yufangbo@csc.com.cn

010-56135159

SAC 编号:S1440522030001

SFC 编号:BVA286

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

发布日期: 2026 年 04 月 16 日

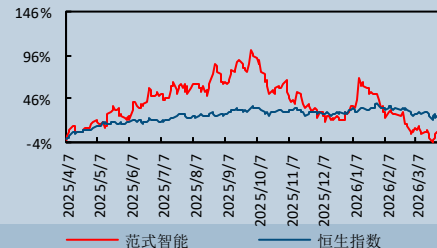
当前股价: 37.42 港元

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
	-5.93/-0.25	-14.99/-12.99	-20.55/-28.78
12 月最高/最低价 (港元)			69.35/33.04
总股本 (万股)			51,967.87
流通 H 股 (万股)			32,080.95
总市值 (亿港元)			194.46
流通市值 (亿港元)			119.51
近 3 月日均成交量 (万)			605.58
主要股东			
戴文渊			21.50%

股价表现



同比下降约 14.1pct。公司在收入加速增长的同时，费用率明显优化，全年经调整归母净利润 1784 万元，首次实现全年调整后盈利。

2. AI Platform 仍是基本盘，API 调用及 Agentic AI 成为新增长引擎

分业务看，三大业务均保持较快增长，业务结构进一步清晰。2025 年 AI Platform 实现收入 65.52 亿元，同比增长 32.0%，收入占比 91.8%，仍是公司收入基本盘；API 业务实现收入 0.80 亿元，同比增长 129.2%，收入占比 1.1%，为增速最快板块，Agentic AI 业务实现收入 5.03 亿元，同比增长 93.2%，收入占比 7.1%，商业化放量趋势明显。整体来看，公司已由过去单一平台驱动，逐步形成 AI Platform、API 业务、Agentic AI 业务“三驾马车”协同增长的新格局。

3. AI Platform 夯实平台底座，国产算力适配与资源调度能力持续强化

2025 年公司围绕 AI Platform 持续推进产品矩阵升级，重点发力 ModelHub XC、HAMi vGPU、PhanthyCloud 等核心产品，进一步强化“云+模型+算力”一体化能力。其中，ModelHub XC 是公司在信创模型适配与管理方向的重要抓手。该产品主要解决当前国内 AI 落地过程中模型与国产算力适配复杂、周期长、重复劳动多等痛点。目前 ModelHub XC 已适配认证模型数量超过 3 万个，覆盖 MiniMax、千问、混元、GLM、DeepSeek、Kimi、Open Sora 等主流模型系列，同时全面兼容昇腾、寒武纪、天数智芯、昆仑芯、沐曦、曦望等主流国产算力。HAMi vGPU，可实现 GPU 资源的灵活共享与调度，支持客户根据业务需求灵活选择 GPU 配置，大幅提升资源利用率。PhanthyCloud 作为公司全栈 AI PaaS 矩阵的核心云服务载体，已实现与 ModelHub XC、HAMi vGPU 的深度联动，可将模型适配、资源调度等核心能力以云服务方式输出。整体来看，公司 AI Platform 已不只是单一软件平台，而是在向企业级 AI 基础设施平台演进，平台能力的完整性和稀缺性正在持续增强。

4. 转型 Token 付费模式，API 调用将成为公司新增长引擎

2025 年公司 API 业务实现收入 0.80 亿元，同比增长 129.2%。且公司披露仅 2026Q1 的 Token 收入就已超过 2025 年全年总和，表明 API 业务已经开始进入高速增长阶段。公司围绕 Phanthy 万神殿、PhanRouter、PhanClaw 构建了较为完整的 Token 生态体系，逐步从单一模型调用，拓展至企业级模型网关、权限管控、安全审计与多模型统一管理更完整的基础设施能力。具体看，Phanthy 万神殿是 Token 生态的核心承载平台，整合了模型资源、算力资源和 Token 管理能力，并已覆盖上亿消费电子终端；PhanRouter 作为统一 API 网关，兼容 OpenAI 接口标准，已实现对数十家主流大模型厂商的覆盖，并可与国产算力适配体系深度联动；PhanClaw 则承担 Token 全生命周期的权限管理、安全校验、风险防控和调用审计功能。三者结合后，公司 API 业务的定位已不再是简单的模型分发或接口转售，而是在做企业级 AI 调用层的统一基础设施。我们认为，API 业务未来不仅是公司收入增长的重要来源，更可能由于其更强的复用性、更轻的交付模式和更好的持续计费能力，逐步成为公司新的增长引擎。

5. Agentic AI 验证“按结果付费”模式，场景落地有望加速复制

2025 年公司 Agentic AI 业务实现收入 5.03 亿元，同比增长 93.2%，收入占比提升至 7.1%，增长势头强劲。与传统平台或软件交付不同，Agentic AI 强调通过具备自主行动能力的 AI Agent 直接切入客户核心业务流程，并以“按结果付费”模式实现商业闭环，这意味着公司正从过去的“卖工具”进一步走向“交付结果”。从落地情况看，公司当前重点聚焦能源行业，特别是在电力现货交易和中长期电力交易领域，已形成“预测—决策—风控—复盘”的全链路 AI 解决方案，并在风电、光伏、储能等细分场景中实现客户收益提升。与此同时，公司

与海博思创成立合资公司，推进 AI 电力交易在储能端的应用落地。随着能源场景的 Agent 能力打磨，公司新业务后续有望向其他高价值行业如金融、制造等实现快速复制落地。

6. 盈利预测与投资建议

截至 2026Q1，公司在手订单金额已超过 89 亿元，超过 2025 年全年收入规模，体现了强劲增长的持续性。我们认为公司有望继续沿着“AI Platform 稳增长、API 快速放量、Agentic AI 深赋能”的路径持续推进。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 96.42/129.88/173.60 亿元，同比增速分别为 35.1%/34.7%/33.7%；对应 PS 分别为 1.8x、1.3x、1.0x。归母净利润分别为 0.54/1.39/4.50 亿元，同比增速分别为 305.3%/157.4%/224.3%。参考海外可比公司，维持“买入”评级。

表：重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,260.65	7,135.29	9,641.68	12,988.02	17,359.92
YoY(%)	25.13	35.64	35.13	34.71	33.66
净利润（百万元）	-268.79	-26.27	53.92	138.80	450.08
YoY(%)	70.42	90.23	305.29	157.41	224.26
毛利率(%)	42.67	34.80	35.29	35.48	35.26
销售净利率(%)	-5.63	-0.53	0.65	1.24	3.00
ROE(%)	-5.31	-0.35	0.71	1.80	5.51
EPS(摊薄/元)	-0.52	-0.05	0.10	0.27	0.87
P/E(倍)	-	-	360.64	140.10	43.21
P/B(倍)	3.84	2.58	2.57	2.52	2.38

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

- 1、技术风险：人工智能技术更新迅速，需要不断投入研发以保持竞争力。新技术研发不足，会面临市场被淘汰的风险。
- 2、市场竞争风险：人工智能市场竞争对手的增加可能会影响市场份额和利润。
- 3、项目管理风险：人工智能项目的实施周期长、复杂度高，如果项目管理不善，可能会导致项目延期、成本超支等问题。
- 4、下游不确定性风险：客户需求变更或不确定性可能导致项目范围扩大或预算超支，对投资回报产生负面影响。
- 5、营收不及预期：公司平台业务的规模性效应是支撑公司后续营收持续增长的重要假设，若平台业务的拓展不及预期，则会造成公司营收增速的下降。

分析师介绍

阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

于芳博

中信建投人工智能组首席分析师，北京大学空间物理学学士、硕士，2019 年 7 月加入中信建投，主要覆盖人工智能等方向，下游重点包括智能汽车、CPU/GPU/FPGA/ASIC、EDA 和工业软件等方向

刘永旭

通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

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