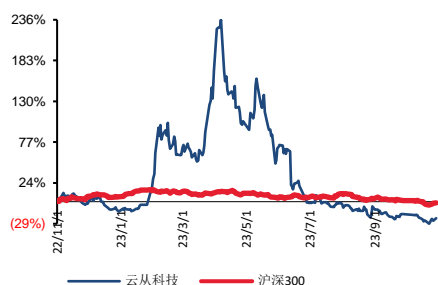


计算机 IT 服务 II

## 收入快速增长，有望受益华为 AI 一体机

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,037/751
总市值/流通(百万元)	14,279/10,345
12 个月最高/最低(元)	58.94/12.55

### 相关研究报告:

云从科技(688327)《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

执业资格证书编码: S1190520080001

### 事件:

公司发布 2023 年三季报, 前三季度实现营业收入 3.46 亿元, 同比减少 24.13%; 归母净利润-4.01 亿元, 同比增加 31.93%。

**基于昇腾发布大模型一体机, 实现算力算法优势互补。**7月6日, 公司在世界人工智能大会期间联合华为发布从容大模型训推一体机。该设备配备了昇腾 AI 硬件及分布式计算平台, 单机 FP16 算力达 2.5 PFLOPS, 训练性能 8000 tokens/s, 结合云从传统视觉优势, 可以提供语言、视觉、多模态三大类基础模型推理和训练能力, 并基于从容大模型算法及工具, 大幅降低了用户训练和管理大模型的难度和成本。我们认为该一体机结合了公司在金融、大交通、智能制造等领域长期积累的行业数据和算法, 以及昇腾 AI 芯片和 AI 框架的技术优势, 有望加速大模型在各个行业的落地应用。

**三季度收入增长迅速。**2023 年第三季度, 公司实现营业收入 1.82 亿元, 同比增长 181.27%, 主要因人机交互相关软件需求和销售增加。未来随着华为 AI 一体机销售规模的持续扩大, 有望给公司的收入带来新的增长动力。

**与华为合作落地行业大模型。**10月19日, 在以“数字引领智慧赋能”为主题的 2023 智慧港口大会上, 华为与天津港集团、浙江海港集团、天津超算中心、云从科技共同启动港口大模型 PortGPT 联合研发。目前, 港口大模型 PortGPT 已初步规划港口生产、物流服务、客户管理、客户服务、视频分析、办公辅助等多个应用场景开展测试, 并通过推进 PortGPT 语言大模型的应用。

**投资建议:** 公司是国内 AI 技术领军企业, 核心技术积累深厚, 在本轮 AI 浪潮中前瞻性布局大模型, 并重视商业化落地应用。公司持续投入研发加码大模型, 有望为业务成长带来新动力。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为-0.71/-0.69/-0.52 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 技术研发不及预期, AI 应用落地不及预期, 行业竞争加剧, 宏观经济增速恢复不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	526.39	731.68	1,060.93	1,506.52

(+/-%)	-51.06%	39.00%	45.00%	42.00%
归母净利(百万元)	-868.91	-734.57	-716.52	-543.39
(+/-%)	-37.46%	15.46%	2.46%	24.16%
摊薄每股收益(元)	-1.27	-0.71	-0.69	-0.52
市盈率(PE)	-	-	-	-

资料来源：携宁云估值，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)					利润表(百万)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,432	1,045	3,976	3,391	营业收入	526	732	1,061	1,507
应收和预付款项	229	326	449	647	营业成本	347	439	605	829
存货	126	157	214	295	营业税金及附加	1	2	3	4
其他流动资产	1,344	1,294	1,589	1,939	销售费用	203	241	318	377
流动资产合计	3,131	2,824	6,227	6,273	管理费用	278	322	371	422
长期股权投资	2	2	2	2	财务费用	13	15	35	-10
投资性房地产	0	0	0	0	资产减值损失	-29	0	0	0
固定资产	22	22	22	22	投资收益	10	13	19	27
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产开发支出	102	102	102	102	营业利润	-916	-771	-753	-571
长期待摊费用	18	18	18	18	其他非经营损益	-0	0	0	0
其他非流动资产	3,275	2,967	6,371	6,417	利润总额	-916	-771	-753	-571
资产总计	3,418	3,111	6,515	6,560	所得税	-0	1	1	1
短期借款	827	1,129	1,448	1,774	净利润	-916	-772	-754	-572
应付和预收款项	188	250	333	460	少数股东损益	-47	-37	-37	-28
长期借款	50	50	50	50	归母股东净利润	-869	-735	-717	-543
其他负债	463	497	617	780					
负债合计	1,529	1,927	2,448	3,065	预测指标				
股本	741	1,037	1,348	1,348		2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	4,434	4,202	7,528	7,528	毛利率 (%)	34.06	40.00	43.00	45.00
留存收益	-3,085	-3,819	-4,536	-5,079	销售净利率 (%)	-165.07	-100.40	-67.54	-36.07
归母公司股东权益	2,093	1,425	4,345	3,802	销售收入增长率 (%)	-51.06	39.00	45.00	42.00
少数股东权益	-204	-241	-278	-306	EBIT 增长率 (%)	-35.12	16.23	5.12	19.06
股东权益合计	1,889	1,184	4,067	3,496	净利润增长率 (%)	-37.46	15.46	2.46	24.16
负债和股东权益	3,418	3,111	6,515	6,560	ROE	-41.51	-51.54	-16.49	-14.29
					ROA	-25.42	-23.61	-11.00	-8.28
					ROIC	-32.12	-31.37	-12.79	-10.82
					EPS (X)	-1.27	-0.71	-0.69	-0.52
					PE (X)	—	—	—	—
					PB (X)	5.42	9.69	3.18	3.63
					PS (X)	21.54	18.88	13.02	9.17
					EV/EBITDA (X)	-14.41	-18.51	-15.87	-21.18

资料来源：携宁云估值，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。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



## 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

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。