

# 买入

# 金融 AI 先驱企业，创收能力大幅提升

## 百融云-W (6608.HK)

2023-10-20 星期五

### 投资要点

目标价: **16.1 港元**  
 现价: 9.91 港元  
 预计升幅: 62.54%

#### ➤ 业务结构调整，决策式 AI 和生成式 AI 双轮驱动增长：

公司作为金融垂类人工智能企业的典型代表，自成立以来致力于将人工智能和大数据技术应用于金融服务领域，基于多年在金融领域积累的行业数据，实现了 AI 商业应用的落地。在 2023 年上半年，百融云实现营业收入 12.43 亿元，同比增长 32%；净利润达 2.06 亿元，同比增长 121%；经调整后净利润达 2.27 亿元，同比增长 80%。另外百融云在业务架构上进行了重大调整。从过去的主要以金融 SaaS 服务商的角色为主，转变为将未来的发展重心放在决策式 AI 和生成式 AI 上。

### 重要数据

日期	2023.10.19
收盘价 (港元)	9.91
总股本 (亿股)	5.00
总市值 (亿港元)	49.61
净资产 (亿港元)	49.7
总资产 (亿港元)	58.9
52 周高低 (港元)	15.02/7.13
每股净资产 (元)	10.9

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

#### ➤ 智能营销生态服务生态建立，持续深耕存量市场：

百融云旗下创智能营销解决方案已经能够全面覆盖银行客户运营的完整流程。公司通过自主研发的语音质检分析方法及系统，可以依据工作场景自定义质检规则及评分规则，构建质检初始模型，进而再结合任务列表对初始模型进行配置。凭借过去在智能营销领域累积的丰富经验，百融云创成功打造了一个庞大的智能语音技术智能营销生态，将持续在金融机构存量生态中实现高质量发展。

### 主要股东

Genisage Tech Inc.	16.74%
HH BR-I Holdings Limited	7.61%
CRF Summit Investment	5.59%
Max Elegant Limited	5.08%
Wu Capital Limited	4.83%
Qianhai Golden Bridge IV	4.72%
Waterdrop Investment	3.26%

#### ➤ 业务增长提速，维持买入评级：

我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 26.7 亿, 33.9 亿和 42.5 亿元, 2023 年同比增速较 2022 年将显著提升, 全年利润约 3.0 亿元。利润同比增速提升主要是考虑到公司 AI 营销产品叠加 AI 分析产品双轮驱动业务的影响, 公司的服务目前受到广大客户青睐。我们上调了公司 2023 年全年增长预期, 预计能保持 30% 左右增速。综上, 公司总体处于成长阶段, 给予公司对应 2023 年 25 倍 PE, 目标价 16.1 港元, 维持买入评级。

### 相关报告

首发报告-20211215

更新报告-20220426、20221012

### 研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gzq.com.hk

人民币百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,623	2,054	2,673	3,394	4,248
同比增长(%)	42.84%	26.53%	30.15%	26.96%	25.15%
毛利率(%)	73.59%	72.10%	75.49%	75.88%	76.15%
归母净利润	(3,604)	229	301	453	650
经调整净利润	141	229	301	453	650
同比增长(%)	76.35%	62.44%	31.45%	50.31%	43.51%
经调整净利率(%)	8.69%	11.16%	11.27%	13.35%	15.31%
EPS	0.28	0.46	0.60	0.91	1.30
PE	32.8	20.2	15.4	10.2	7.1

资料来源: 公司年报, 国元证券经纪(香港)预测

## 报告正文

### 业务结构调整，决策式 AI 和生成式 AI 双轮驱动增长：

在数字经济浪潮的推动下，金融行业的数字化转型日益凸显。公司作为金融垂类人工智能企业的典型代表，自成立以来致力于将人工智能和大数据技术应用用于金融服务领域，基于多年在金融领域积累的行业数据，实现了 AI 商业应用的落地。在 2023 年上半年，百融云实现营业收入 12.43 亿元，同比增长 32%；净利润达 2.06 亿元，同比增长 121%；经调整后净利润达 2.27 亿元，同比增长 80%。分业务来看，MaaS 收入 4.31 亿，同比增长 24%，BaaS-金融云收入 4.92 亿，同比增长 55%，资产交易规模 212.6 亿，同比增长 72%，BaaS-保险云收入 3.2 亿，同比增长 14%，交易保费总规模 15.97 亿，同比增长 59%。为了更好地适应市场的变化和满足客户的需求，百融云在业务架构上进行了重大调整。从过去的主要以金融 SaaS 服务商的角色为主，转变为将未来的发展重心放在决策式 AI 和生成式 AI 上。这一战略转型是为百融云未来实现长期增长的关键所在。决策式 AI 为百融云的 MaaS 业务提供了强大的技术力量。通过预判用户的风险、意愿和能力，压缩机构决策流程，为客户降本增效。生成式 AI 则是百融云 BaaS 业务的核心技术驱动力。根据对用户画像的 AI 模型分析和金融业务的 AI 理解，通过智能触达机器人等工具提升效率，也进一步增强了公司变现能力。在数字经济政策的积极推动下，金融行业的新应用、新场景需求急剧增加。在此背景下，随着公司 AI 企业级应用在金融行业加速落地，将充分享受行业高速增长红利，为公司在未来几年收入增长提速提供稳定支撑。

### 智能营销生态服务生态建立，持续深耕存量市场：

百融云旗下创智能营销解决方案已经能够全面覆盖银行客户运营的完整流程，首先利用 ORCA 机器学习平台进行建模分析，对用户做数智化洞察。其次通过智能语音来与客户产生交互，洞悉客户意图，制定完善的营销和运营策略实现差异化和个性化的客户服务。公司通过自主研发的语音质检分析方法及系统，可以依据工作场景自定义质检规则及评分规则，构建质检初始模型，进而再结合任务列表对初始模型进行配置。利用语音识别、自然语言处理等技术将语音转化为文本，再使用质检工作模型分析文本，依据最终评分结果生成可视化的报告，完成“听到客户的话-听懂客户的话-与客户进行对话-判断客户的意图”流程。凭借过去在智能营销领域累积的丰富经验，百融云创成功打造了一个庞大的智能语音技术智能营销生态。百融云创智能语音可实现线路数 5 万/S 以上，可同时触达几十万客户。有了智能语音加持，只需要一个工作人员配置一下路

数、点击一下页面，就轻松完成了成百上千人的工作量。公司将持续在金融机构存量生态中实现高质量发展。

**业务增长提速，维持买入评级：**

我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 26.7 亿，33.9 亿和 42.5 亿元，2023 年同比增速较 2022 年将显著提升，全年利润约 3.0 亿元。利润同比增速提升主要是考虑到公司 AI 营销产品叠加 AI 分析产品双轮驱动业务的影响，公司的服务目前受到广大客户青睐。分业务来看，MaaS 业务作为压舱石业务，主要利用决策式 AI 将商业机构 KYC 和 KYP 过程数字化，作为行业龙头公司在技术及数据积累上有较高护城河，业绩确定性较强；BaaS 业务以决策式 AI 进行用户筛选、以生成式 AI 机器人结合其他方式触达客户，实现高效营销与运营，是当前金融行业在数智化进程下最直观的落地形式，有较大的增长空间。因此我们上调了公司 2023 年全年增长预期，预计能保持 30% 左右增速。综上，公司总体处于成长阶段，给予公司对应 2023 年 25 倍 PE，目标价 16.1 港元，维持买入评级。

**财务报表摘要**

## 财务报表摘要

**损益表**

&lt;百万元&gt;, 财务年度截至&lt;十二月&gt;

	2021A	2022A	2023E	2024E	2024E
收入	1,623	2,054	2,673	3,394	4,248
成本	(429)	(573)	(655)	(819)	(1,013)
毛利	1,195	1,481	2,018	2,576	3,235
销售费用	(576)	(785)	(882)	(1,086)	(1,317)
管理费用	(263)	(270)	(294)	(339)	(382)
研发费用	(252)	(370)	(481)	(611)	(764)
其他收益	(24)	178	0	0	0
营业利润	80	235	361	539	771
财务费用	(1)	(6)	(6)	(6)	(6)
公允价值变动	(3,676)	0	0	0	0
税前利润	(3,597)	229	355	533	765
所得税	(7)	1	(53)	(80)	(115)
净利润	(3,604)	229	301	453	650
经调整利润	141	229	301	453	650

**增长**

总收入 (%)	42.8%	26.5%	30.1%	27.0%	25.1%
净利润 (%)	76.4%	62.4%	31.5%	50.3%	43.5%

**资产负债表**

&lt;百万元&gt;, 财务年度截至&lt;十二月&gt;

	2021A	2022A	2023E	2024E	2024E
固定资产	40	45	48	53	59
无形资产	63	54	68	71	74
有使用权资产	93	69	69	69	69
商誉	180	180	180	180	180
其他固定资产	57	255	255	255	255
固定资产合计	433	604	620	628	638
预付及其他	230	414	538	683	855
金融资产	300	849	849	849	849
应收贷款	0	2	2	3	3
应收账款	251	362	471	598	748
货币资金	3,346	889	1,066	1,471	2,066
流动资产合计	4,127	2,514	2,926	3,603	4,521
应付账款	95	165	189	236	292
合同负债	48	61	69	87	107
其他负债	442	640	725	893	1,093
优先股	0	0	0	0	0
流动负债合计	584	866	983	1,216	1,493
长期负债合计	83	45	45	45	45
股东权益合计	4,155	4,310	4,621	5,074	5,724

**财务分析**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2024E
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	73.6%	72.1%	75.5%	75.9%	76.1%
经营利润率 (%)	4.9%	11.4%	13.5%	15.9%	18.2%
经调整净利率 (%)	8.7%	11.2%	11.3%	13.3%	15.3%
ROE	-86.7%	5.3%	6.5%	8.9%	11.4%

**营运表现**

费用/收入 (%)	67.2%	69.3%	62.0%	60.0%	58.0%
实际税率 (%)	-0.2%	-0.3%	15.0%	15.0%	15.0%
应收账款天数	56	63	63	63	63
应付账款天数	79	104	104	104	104

**财务状况**

负债/权益	0.16	0.21	0.22	0.25	0.27
收入/总资产	0.36	0.66	0.75	0.80	0.82
总资产/权益	1.10	0.72	0.77	0.83	0.90

**现金流量表**

&lt;百万元&gt;, 财务年度截至&lt;十二月&gt;

	2021A	2022A	2023E	2024E	2024E
<b>净利润</b>	(3,604)	229	301	453	650
非现金调整	3,861	67	29	32	35
资本变动	8	6	(117)	(40)	(45)
<b>经营活动现金流</b>	265	302	213	445	639
投资固定资产	503	(686)	(30)	(34)	(38)
其他金融资产变动	(83)	66	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	420	(620)	(30)	(34)	(38)
债权融资	10	(6)	0	0	0
股权融资	3,170	(33)	0	0	0
支付利息	(59)	(68)	(6)	(6)	(6)
<b>融资活动现金流</b>	3,121	(107)	(6)	(6)	(6)
<b>现金变化</b>	3,806	(424)	177	405	595
期初持有现金	42	3,346	889	1,066	1,471
汇兑变化	(98)	24	0	0	0
<b>期末持有现金</b>	3,751	2,947	1,066	1,471	2,066

# 投资评级定义和免责条款

## 投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

## 免责声明

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场 8 号交易广场三期 17 楼  
电话：(852) 37696888  
传真：(852) 37696999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>