

买入

新业务形态逐渐形成，打造标杆提升商业化水平

百融云-W (6608.HK)

2022-10-12 星期三

投资要点

目标价：**9.9 港元**
 现价：8.24 港元
 预计升幅：20.2%

重要数据

日期	2022.10.11
收盘价 (港元)	8.24
总股本 (亿股)	5.00
总市值 (亿港元)	42.97
净资产 (亿港元)	50.5
总资产 (亿元)	59.6
52 周高低 (港元)	13.86/6.39
每股净资产 (元)	10.9

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

Genisage Tech Inc.	16.72%
HH BR-I Holdings	8.09%
Max Elegant Limited	6.18%
CRFSummit Investment	5.63%
Qianhai Golden Bridge IV LP	5.14%
Wu Capital Limited	4.86%
IDG	4.21%

相关报告

首发报告-20211215

研究部

姓名: 李承儒
 SFC: BLN914
 电话: 0755-21519182
 Email: licr@gyzq.com.hk

六部门发文 AI 金融将往纵深挺进，公司迎来新发展机遇：

8 月科技部等六部门联合发布《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》，旨在打造、提升、加快人工智能场景发展，着力推动新一代人工智能技术升级。公司作为金融人工智能服务龙头企业，在人工智能等核心技术领域有深厚积累，有明显先发优势，公司将充分享受行业高增长所带来的红利，同时金融行业作为目前整体宏观经济增速放缓大背景下，依然对科技技术稳定投入的客户群，能够为公司收入在未来几年不断提速提供稳定支撑。

创携手金融机构打造行业“天幕”，精准营销生态服务品牌初现：

公司今年 9 月正式开启的“天幕计划”，携手大银行、大机构在数智化创新领域持续探索，在智能运营、财富管理、精准营销等方面打造出行业级产品、解决方案及技术标杆。虽然目前智能运营占总收入比重较低，年中收入约 1 亿元，但是总体增速很快，同时行业空间巨大，因此我们预计该业务年底将达到 2.5 亿至 3 亿元收入，同时伴随着公司数智化解决方案生态战略不断推进，收入占比不断提升，同时随着规模不断过大，边际成本不断优化，毛利率将持续提升。

新业务形态逐渐形成，维持买入评级：

我们预计 2022-2024 年公司收入分别为 19.9 亿，25.0 亿和 31.7 亿元，2022 年同比增速较 2021 年将显著放缓，全年利润约 1.13 亿元。分业务来看，智能运营方面，公司帮助客户激活存量用户，顺应行业发展趋势，未来保持高速增长；精准营销服务方面，上半年精准营销业务收入相比 2021 年下半年环比显著恢复，随着我国消费金融政策的逐步落地，行业确定性进一步增强，头部机构将重回增长；保险分销业务方面，宏观经济环境一定程度上影响了交易达成效率，因此我们下调了该业务全年增长预期，预计能保持 15% 左右增速。综上，公司总体处于稳定成长阶段，给予公司对应 2022 年 40 倍 PE，目标价 9.9 港元，维持买入评级。

人民币百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,137	1,623	1,985	2,498	3,169
同比增长(%)	-9.94%	42.84%	22.29%	25.83%	26.84%
毛利率(%)	73.75%	73.59%	74.13%	74.93%	75.34%
归母净利润	(109)	(3,604)	113	198	287
经调整净利润	80	141	113	198	287
同比增长(%)	-545.51%	76.35%	-20.15%	75.68%	44.96%
经调整净利率(%)	7.04%	8.69%	5.68%	7.93%	9.06%
EPS	0.16	0.28	0.23	0.40	0.57
PE	46.9	26.6	33.3	18.9	13.1

资料来源: 公司年报, 国元证券经纪(香港)预测

報告正文

六部門發文 AI 金融將往縱深挺進，公司迎來新發展機遇：

8 月科技部等六部門聯合發布《關於加快場景創新以人工智能高水平應用促進經濟高質量發展的指導意見》，旨在打造、提升、加快人工智能場景發展，着力推動新一代人工智能技術升級。《意見》鼓勵算力平台、共性技術平台、行業訓練數據集、仿真訓練平台等人工智能基礎設施資源開放共享，降低人工智能企業基礎設施使用成本，提升人工智能場景創新的算力。工信部數據顯示，2022 年中國 AI 企業應用市場規模達到 1.87 萬億元，同時當前 AI 企業級應用正處於發展初期，未來幾年有加速發展的趨勢。公司作為金融人工智能服務龍頭企業，在人工智能等核心技術領域有深厚積累，同時在機器學習、聯邦學習、隱私計算等前沿技術領域提前布局，有明顯先發優勢，隨着 AI 企業級應用在金融行業加速落地，公司將充分享受行業高增長所帶來的紅利，同時金融行業作為目前整體宏觀經濟增速放緩大背景下依然對科技技術穩定投入的客戶群，能夠為公司收入在未來幾年不斷提速提供穩定支撐。

創攜手金融機構打造行業“天幕”，精準營銷生態服務品牌初現：

從 2021 年公司開始通過研發一系列新的模塊，開始圍繞金融行業零售業務增益項目進行新業務探索。發展至今，公司不斷豐富完善產品和技術解決方案，為金融機構提供專業的數智化服務。截至目前，百融雲創已與六大國有銀行、十二家全國性股份制銀行、逾 950 家區域銀行，以及汽車金融公司、保險公司等超 6000 家金融機構達成相關合作。同時於今年 9 月正式開啟的“天幕計劃”，攜手大銀行、大機構在數智化創新領域持續探索，在智能運營、財富管理、精準營銷等方面打造出行業級產品、解決方案及技術標杆。另外此次大會重點介紹了精準營銷生態服務品牌—智匯雲，一款依托 AI 技術和能力，連接金融機構和第三方場景，幫助金融機構實現數智化營銷，更有效地覆蓋和服務目標人群，減少獲客成本和費用。根據某國有銀行雲南分行合作案例，公司為行方合計開發 6 個機器學習模型，實現匹配 50 萬用戶，有效增加了獲客資源。另外與某國有大行旗下消金機構合作中，方案上線兩周內，即完成對 10 萬用戶運營，用戶再登陸率與申請提現率上升了 25%；最終的用戶支用率比此前的轉化模式提升近 1 倍，該機構業務量顯著上升，有望達成超 100 億元的新增貸款目標。雖然目前智能運營佔總收入比重較低，年中收入約 1 億元，但是總體增速很快，同時行業空間巨大，因此我們預計該業務年底將達到 2.5 億至 3 億元收入，同時伴隨着公司數智化解決方案生態戰略不斷推進，收入佔比不斷提升，同時隨着規模不斷擴大，邊際成本不斷優化，毛利率將持續提升。

新业务形态逐渐形成，维持买入评级：

我们预计 2022-2024 年公司收入分别为 19.9 亿，25.0 亿和 31.7 亿元，2022 年同比增速较 2021 年将显著放缓，全年利润约 1.13 亿元。利润同比下降主要是考虑到疫情对公司精准营销业务（消费贷及理财产品销售）的影响，因为该业务 ROI 水平今年上半年同比去年有明显下降。分业务来看，智能运营方面，随着金融服务供货商的业务重心从争夺新客户逐步转变为对存量客户的深度经营带动旺盛需求，公司帮助客户激活存量用户，顺应行业发展趋势，未来保持高速增长；精准营销服务方面，疫情有所反复，消费需求疲软，使得用户对金融机构贷款需求继续萎靡相比去年同期有所下降，同时上半年金融服务供货商的市场营销预算集中释放，拉高了历史基数。但是上半年精准营销业务收入相比 2021 年下半年环比显著恢复，随着我国消费金融政策的逐步落地，行业确定性进一步增强，头部机构将重回增长；保险分销业务方面，宏观经济环境一定程度上影响了交易达成效率，因此我们下调了该业务全年增长预期，预计能保持 15% 左右增速。综上，公司总体处于稳定成长阶段，给予公司对应 2022 年 40 倍 PE，目标价 9.9 港元，维持买入评级。

财务报表摘要

财务报表摘要

损益表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	1,137	1,623	1,985	2,498	3,169
成本	(298)	(429)	(514)	(626)	(781)
毛利	838	1,195	1,472	1,872	2,387
销售费用	(440)	(576)	(655)	(774)	(951)
管理费用	(200)	(263)	(318)	(400)	(507)
研发费用	(201)	(252)	(357)	(450)	(570)
其他收益	35	(24)	0	0	0
营业利润	33	80	141	248	359
财务费用	(11)	(1)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动	(132)	(3,676)	0	0	0
税前利润	(111)	(3,597)	141	248	359
所得税	2	(7)	(28)	(50)	(72)
净利润	(109)	(3,604)	113	198	287
经调整利润	80	141	113	198	287
增长					
总收入 (%)	-9.9%	42.8%	22.3%	25.8%	26.8%
净利润 (%)	N/A	76.4%	-20.2%	75.7%	45.0%

资产负债表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
固定资产	37	40	44	48	53
无形资产	30	63	65	68	71
有使用权资产	129	93	93	93	93
商誉	34	180	180	180	180
其他固定资产	22	57	57	57	57
固定资产合计	252	433	439	446	454
预付及其他	41	230	281	353	448
金融资产	806	300	300	300	300
应收贷款	6	0	0	0	0
应收账款	180	251	306	386	489
货币资金	42	3,346	3,455	3,638	3,917
流动资产合计	1,075	4,127	4,342	4,677	5,155
应付账款	53	95	113	138	172
合同负债	40	48	58	71	88
其他负债	187	442	522	629	775
优先股	0	0	0	0	0
流动负债合计	280	584	693	837	1,036
长期负债合计	2,305	83	83	83	83
股东权益合计	(1,257)	4,155	4,267	4,465	4,752

财务分析

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					
毛利率 (%)	73.7%	73.6%	74.1%	74.9%	75.3%
经营利润率 (%)	2.9%	4.9%	7.1%	9.9%	11.3%
经调整净利率 (%)	7.0%	8.7%	5.7%	7.9%	9.1%
ROE	8.7%	-86.7%	2.6%	4.4%	6.0%
营运表现					
费用/收入 (%)	73.9%	67.2%	67.0%	65.0%	64.0%
实际税率 (%)	1.4%	-0.2%	20.0%	20.0%	20.0%
应收账款天数	57	56	56	56	56
应付账款天数	64	79	79	79	79
财务状况					
负债/权益	-2.06	0.16	0.18	0.21	0.24
收入/总资产	0.86	0.36	0.42	0.49	0.56
总资产/权益	-1.06	1.10	1.12	1.15	1.18
现金流量表					

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	(109)	(3,604)	113	198	287
非现金调整	231	3,861	21	23	26
资本变动	87	8	2	(8)	0
经营活动现金流	209	265	136	214	313
投资固定资产	(252)	503	(27)	(30)	(34)
其他金融资产变动	0	(83)	0	0	0
投资活动现金流	(252)	420	(27)	(30)	(34)
债权融资	0	10	0	0	0
股权融资	0	3,170	0	0	0
支付利息	(65)	(59)	(1)	(1)	(1)
融资活动现金流	(65)	3,121	(1)	(1)	(1)
现金变化	(108)	3,806	108	183	279
期初持有现金	151	42	3,346	3,455	3,638
汇兑变化	(1)	(98)	0	0	0
期末持有现金	42	3,751	3,455	3,638	3,917

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>