

云从科技-UW (688327) 2022 年报和 2023 年一季报点评

宏观经济和竞争格局致业绩承压，多维度推进公司发展

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 5.26 亿元，同比下滑 51.06%；归母净利润-8.69 亿元，亏损同比扩大 37.46%；归母扣非净利润-9.46 亿元，亏损同比扩大 25.66%。2023 年一季度实现营业收入 0.45 亿元，同比下滑 78.72%；归母净利润-1.42 亿元，亏损同比扩大 22.76%；归母扣非净利润-1.51 元，亏损同比扩大 18.16%。

评论:

- ❖ **宏观经济和竞争格局致业绩承压。**2022 年，公司营业收入下滑主要是受宏观经济增速放缓以及市场竞争格局加剧等多重因素影响，公司项目在手订单减少及已投入的项目建设延期所致。亏损规模较上年同期有所扩大的主要原因为业务规模下降，以及为增强技术优势，持续进行研发投入所致。毛利率端，公司 2022 年实现毛利率 34.06%（同比-2.95pct）。费用端，公司销售费用、管理费用同比分别减少 27.69%、14.80%，研发费用同比增长 4.90%。2023 年一季度营收下滑主要系宏观经济环境影响，叠加季节性因素导致新订单业务拓展情况未及预期所致。研发投入大幅增长主要系本期营业收入下降且公司持续进行 CWOS 研发投入所致。
- ❖ **多维度推进公司发展。**展望今年，公司将继续在研发创新、解决方案、市场开拓等多个维度来推进公司发展。**研发创新层面**，公司将继续推动技术平台化和应用场景化，将公司人机协同系统以核心产品形式落地，并探索其在数字人和智能机器人相关场景的应用。**解决方案层面**，利用通用大模型和行业专业模型帮助客户直接解决业务问题。根据公司年报披露，2023-2024 年，通过金融大模型的构建和完善，公司金融行业解决方案预计将全面覆盖金融前中后台业务，到 2025 年，初步形成基于公司和主要伙伴共同构建的行业大模型为基础的金融行业智能解决方案生态体系，服务主要金融客户。**市场开拓层面**，公司将加深营销网络布局，完善数字政府营销队伍的建设，在对原有地级市辐射达到 60%的基础上，加强若干重点区域深耕，维护区域重点大客户关系，并视情况进行其他地域的进一步覆盖。针对标准化产品，与系统集成商、渠道经销商合作，扩大产品的销售通路，完成“1-N”的推广复制。
- ❖ **投资建议：**公司作为视觉 AI 企业，在多个 AI 细分应用场景完成产品布局，AIGC 浪潮有望为公司带来业绩增量，考虑业绩释放节奏，我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 9.29 亿元、13.37 亿元、18.49 亿元，对应增速 76.5%、43.9%、38.3%；归母净利润为-6.24 亿元、-5.29 亿元、-4.16 亿元，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**研发成果未能及时转化；行业竞争加剧；国内外宏观环境发生不利变化。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	526	929	1,337	1,849
同比增速(%)	-51.1%	76.5%	43.9%	38.3%
归母净利润(百万)	-869	-624	-529	-416
同比增速(%)	-37.5%	28.2%	15.3%	21.3%
每股盈利(元)	-1.17	-0.84	-0.71	-0.56
市盈率(倍)	-33	-46	-54	-69
市净率(倍)	13.6	5.6	6.2	6.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价

推荐 (首次)

当前价：36.49 元

华创证券研究所

证券分析师：吴鸣远

邮箱：wumingyuan@hcyjs.com

执业编号：S0360523040001

公司基本数据

总股本(万股)	74,067.06
已上市流通股(万股)	7,870.10
总市值(亿元)	270.27
流通市值(亿元)	28.72
资产负债率(%)	47.26
每股净资产(元)	2.68
12个月内最高/最低价	58.94/15.31

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《云从科技(688327)新股定价报告：人机协同和智能生态领军者》

2022-5-24

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,432	4,824	4,227	3,618
应收票据	4	2	3	6
应收账款	200	411	610	767
预付账款	25	43	48	59
存货	126	185	272	339
合同资产	497	310	558	964
其他流动资产	847	852	932	1,042
流动资产合计	3,131	6,627	6,650	6,795
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	22	14	10	9
在建工程	0	0	0	0
无形资产	102	92	82	74
其他非流动资产	161	157	156	153
非流动资产合计	287	265	250	238
资产合计	3,418	6,892	6,900	7,033
短期借款	827	1,221	1,614	2,008
应付票据	5	11	15	19
应付账款	184	228	334	433
预收款项	0	0	0	0
合同负债	55	98	141	195
其他应付款	130	130	130	130
一年内到期的非流动负债	21	21	21	21
其他流动负债	82	84	98	112
流动负债合计	1,304	1,793	2,353	2,918
长期借款	50	57	64	70
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	175	175	174	175
非流动负债合计	225	232	238	245
负债合计	1,529	2,025	2,591	3,163
归属母公司所有者权益	2,093	5,105	4,576	4,160
少数股东权益	-204	-238	-267	-290
所有者权益合计	1,889	4,867	4,309	3,870
负债和股东权益	3,418	6,892	6,900	7,033

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-623	-654	-1,009	-1,007
现金收益	-774	-651	-554	-437
存货影响	92	-60	-87	-67
经营性应收影响	174	-217	-195	-160
经营性应付影响	-141	51	110	103
其他影响	26	222	-282	-446
投资活动现金流	-827	-5	-5	-5
资本支出	-54	-9	-8	-7
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-773	4	3	2
融资活动现金流	1,799	4,051	417	403
借款增加	444	400	400	400
股利及利息支付	-17	-10	-12	-14
股东融资	1,728	0	0	0
其他影响	-356	3,661	29	17

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	526	929	1,337	1,849
营业成本	347	561	745	964
税金及附加	1	3	4	6
销售费用	203	260	321	388
管理费用	278	279	321	370
研发费用	560	558	575	629
财务费用	13	-19	-17	-14
信用减值损失	-106	-30	-30	-30
资产减值损失	-29	-10	-10	-10
公允价值变动收益	7	7	7	7
投资收益	10	10	10	10
其他收益	79	79	79	79
营业利润	-916	-658	-557	-439
营业外收入	2	2	1	2
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	-916	-658	-558	-439
所得税	0	0	0	0
净利润	-916	-658	-558	-439
少数股东损益	-47	-34	-29	-23
归属母公司净利润	-869	-624	-529	-416
NOPLAT	-904	-678	-575	-453
EPS(摊薄) (元)	-1.17	-0.84	-0.71	-0.56

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-51.1%	76.5%	43.9%	38.3%
EBIT 增长率	-37.4%	25.0%	15.2%	21.1%
归母净利润增长率	-37.5%	28.2%	15.3%	21.3%
获利能力				
毛利率	34.1%	39.6%	44.3%	47.9%
净利率	-174.0%	-70.8%	-41.7%	-23.7%
ROE	-41.5%	-12.2%	-11.6%	-10.0%
ROIC	-43.1%	-12.4%	-10.9%	-8.7%
偿债能力				
资产负债率	44.7%	29.4%	37.6%	45.0%
债务权益比	56.8%	30.3%	43.5%	58.8%
流动比率	2.4	3.7	2.8	2.3
速动比率	2.3	3.6	2.7	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.3
应收账款周转天数	189	118	137	134
应付账款周转天数	240	132	136	143
存货周转天数	178	100	111	114
每股指标(元)				
每股收益	-1.17	-0.84	-0.71	-0.56
每股经营现金流	-0.84	-0.88	-1.36	-1.36
每股净资产	2.83	6.89	6.18	5.62
估值比率				
P/E	-33	-46	-54	-69
P/B	14	6	6	7
EV/EBITDA	-38	-45	-53	-67

计算机组团队介绍

首席研究员、组长：吴鸣远

上海交通大学硕士，曾任职于东方证券、兴业证券研究所，所在团队于 2020—2022 年连续三年获得新财富最佳分析师第三名，2023 年加入华创证券研究所。

研究员：戴晨

南京大学理学博士，2022 年 5 月加入华创证券研究所，主要覆盖网络安全、智能驾驶、电力信息化等领域。

分析师：邓怡

厦门大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，2021 年新财富第六名、新浪金麒麟最佳分析师第五名。

分析师：魏宗

中国人民大学金融学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁佳

上海财经大学经济学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
广州机构销售部	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
私募销售组	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹筠	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522