

范式智能

1H26 业绩预告扭亏为盈，API 业务加速兑现



赵丽萍 分析员
电信软件教育
SAC 执证编号: S0080516060004
SFC CE Ref: BEH709
liping.zhao@cicc.com.cn



车姝韵 分析员
电信软件教育
SAC 执证编号: S0080523050005
SFC CE Ref: BTM272
shuyun.che@cicc.com.cn

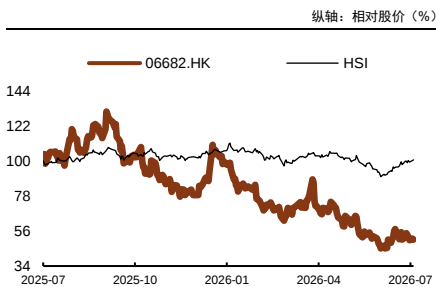


王倩蕾 分析员
电信软件教育
SAC 执证编号: S0080524100004
SFC CE Ref: BXT568
qianlei.wang@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
06682.HK	→ 跑赢行业	港币 40.00

股票代码	06682.HK
最新收盘价	港币 26.78
52 周最高价/最低价	港币 70.00~23.70
总市值(亿)	港币 149.5



(人民币 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入	5,261	7,135	10,629	14,297
增速	25.1%	35.6%	49.0%	34.5%
归属母公司净利润	-296	-38	88	354
增速	N.M.	N.M.	N.M.	301.6%
扣非后净利润	-292	6	90	356
增速	N.M.	N.M.	N.M.	294.9%
每股净利润	-0.57	-0.07	0.17	0.68
每股净资产	9.74	14.48	14.66	15.33
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-1.20	-1.31	-0.09	-0.50
市盈率	N.M.	N.M.	136.1	33.2
市净率	2.6	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	N.M.	N.M.	125.8	34.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
平均总资产收益率	-4.0%	-0.4%	0.9%	3.3%
平均净资产收益率	-5.7%	-0.6%	1.2%	4.5%

资料来源: Wind, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

业绩预览

预测 1H26 归母净利润 0.9-1.3 亿元、同比扭亏为盈

公司发布正面盈利预告, 预计 1H26 将实现营业收入约人民币 32 亿至 40 亿元, 较 2025 年同期增长 22%-52%, 并实现归母净利润约 9,000 万至 1.3 亿元, 由亏损转为盈利, 主要受益于主营业务快速增长、销售费用率优化及投资项目公允价值上升。

关注要点

API 业务加速放量, 驱动 1H26 收入提速。公司发布正面盈利预告, 预计 1H26 实现营业收入 32 亿至 40 亿元, 同比增长约 22%至 52%, 增速中枢较 2025 年明显抬升。我们认为收入超预期的核心驱动来自 API 业务的增长, 据公司公告, 收入增长得益于各业务线共享的技术平台底座持续升级, 在客户需求增加背景下, 公司可支配算力资源的 token 吞吐效率提高, 加快了 token 生产力的释放。我们认为, AI 推理需求正处于加速扩张阶段, 算力优化成为刚需, 公司凭借平台化能力切入赛道, 有望打造第二增长曲线。

盈利端规模效应叠加费用优化, 盈利质量持续向好。据公司公告, 1H26 实现扭亏为盈主要得益于三方面因素: 1) 主营业务快速增长带来的规模效应; 2) 销售费用占收入比较去年同期大幅优化; 3) 以及投资项目公允价值增加带来的其他收益净额增长。我们认为销售费用率改善亦反映了公司平台化转型效益, 即既往私有云客户向 API 业务转化自然延伸, 获客成本持续摊薄。随着 API 业务体量扩大及毛利率持续改善, 我们认为未来公司盈利向上的弹性有望持续释放。

盈利预测与估值

考虑到公司商业落地持续加速, 我们维持 26e 收入及调整后归母净利润预测基本不变, 上调 27e 收入预测 6.5% 至 143 亿元, 我们认为伴随营收规模摊薄与客户交叉转换效益形成支撑, 公司费用端有望保持稳定, 上调 27e 调整后归母净利润预测 17.7% 至 3.6 亿元。我们看好公司 API 业务驱动放量下的商业模式优化, 维持公司跑赢行业评级, 考虑到公司处于业务转型期, 维持目标价 40 元不变, 对应 1.2x 27e P/S, 当前交易于 0.8x 27e P/S, 较当前具备 49.4% 上行空间。

风险

技术迭代不及预期; 产品推广不及预期; 研发投入致利润承压。



财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	5,261	7,135	10,629	14,297	营业收入	25.1%	35.6%	49.0%	34.5%
营业成本	-3,016	-4,652	-7,070	-9,484	营业利润	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
销售费用	-269	-205	-361	-464	EBITDA	N.M.	N.M.	N.M.	269.5%
管理费用	-193	-154	-295	-369	净利润	N.M.	N.M.	N.M.	301.6%
其他	32	80	330	258	扣非后净利润	N.M.	N.M.	N.M.	294.9%
营业利润	-355	-133	0	256	盈利能力				
财务费用	65	94	86	91	毛利率	42.7%	34.8%	33.5%	33.7%
其他利润	0	0	0	0	营业利润率	-6.7%	-1.9%	0.0%	1.8%
利润总额	-290	-40	86	347	EBITDA 利润率	-5.6%	-1.5%	0.8%	2.3%
所得税	-6	2	2	7	净利润率	-5.6%	-0.5%	0.8%	2.5%
少数股东损益	0	0	0	0	扣非后净利润率	-5.6%	0.1%	0.8%	2.5%
归属母公司净利润	-296	-38	88	354	偿债能力				
EBITDA	-293	-107	89	329	流动比率	2.28	4.40	3.21	2.81
扣非后净利润	-292	6	90	356	速动比率	2.21	4.19	3.09	2.68
资产负债表					现金比率	0.34	1.26	0.71	0.44
货币资金	861	1,997	1,706	1,411	资产负债率	33.2%	19.3%	24.2%	28.6%
应收账款及票据	3,622	3,432	4,541	5,912	净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
存货	172	329	305	410	回报率分析				
其他流动资产	1,036	1,211	1,212	1,213	总资产收益率	-4.0%	-0.4%	0.9%	3.3%
流动资产合计	5,690	6,969	7,764	8,945	净资产收益率	-5.7%	-0.6%	1.2%	4.5%
固定资产及在建工程	35	291	242	208	每股指标				
无形资产及其他长期资产	1,863	2,033	2,020	1,991	每股净利润(元)	-0.57	-0.07	0.17	0.68
非流动资产合计	1,897	2,324	2,262	2,199	每股净资产(元)	9.74	14.48	14.66	15.33
资产合计	7,588	9,293	10,026	11,144	每股股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(元)	-1.20	-1.31	-0.09	-0.50
应付账款	2,183	1,172	1,782	2,338	估值分析				
其他流动负债	314	413	635	844	市盈率	N.M.	N.M.	136.1	33.2
流动负债合计	2,498	1,586	2,417	3,182	市净率	2.6	1.7	1.6	1.5
长期借款	0	0	0	0	EV/EBITDA	N.M.	N.M.	125.8	34.9
其他非流动负债	19	204	10	11	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
非流动负债合计	19	204	10	11					
负债合计	2,517	1,789	2,427	3,193					
股本	466	520	520	520					
未分配利润	4,596	7,006	7,097	7,447					
归母所有者权益	5,062	7,526	7,617	7,967					
少数股东权益	9	-22	-18	-15					
负债及股东权益合计	7,588	9,293	10,026	11,144					
现金流量表									
税前利润	-290	-40	86	347					
折旧和摊销	62	26	89	73					
营运资本变动	-240	-896	-225	-712					
其他	-153	229	1	34					
经营活动现金流	-622	-681	-48	-259					
资本开支	-13	-269	-27	-36					
其他	-461	-568	0	0					
投资活动现金流	-474	-837	-27	-36					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	36	36	-181	0					
其他	-67	2,606	-36	0					
筹资活动现金流	-31	2,642	-217	0					
汇率变动对现金的影响	8	14	0	0					
现金净增加额	-1,119	1,138	-292	-295					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

范式智能（6682.HK）是领先的全栈 AI 云服务平台，提供包括 HAMi VGPU、信创模盒、先知 AIOS 等高效 AI 基础设施，具备从底层异构算力纳管优化到智能体模型调用的全栈能力，赋能千行万业智能化转型，并致力于在 AI 2.0 时代打造高效规模化的“Token 工厂”。范式智能以 “AI for Everyone” 为使命，作为 “驾驭 AI 的领航者”，成为全球领先的通用人工智能科技公司。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：盈利预测调整表

(人民币 百万)	调整前		调整后		变化	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
收入	10,551	13,426	10,629	14,297	0.7%	6.5%
毛利润	3,471	4,354	3,559	4,813	2.6%	10.5%
营业利润	-17	167	0	256	100.9%	53.6%
调整后归母净利润	90	303	90	356	0.3%	17.7%
毛利率	32.9%	32.4%	33.5%	33.7%	0.6 ppt	1.2 ppt
经营利润率	-0.2%	1.2%	0.0%	1.8%	0.2 ppt	0.5 ppt
归母净利率	0.8%	2.2%	0.8%	2.5%	0 ppt	0.2 ppt
调整后净利率	0.9%	2.3%	0.8%	2.5%	0 ppt	0.2 ppt

注：上表毛利率计算口径为（营业收入-营业成本）/营业收入

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：可比公司估值表

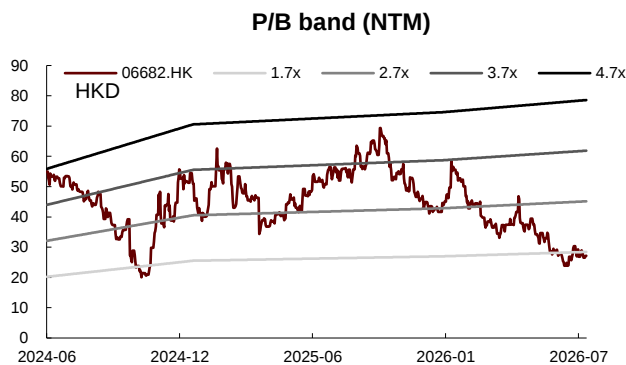
股票代码	公司名称	财报货币	收盘价 07-28	市值（百万元）	市销率			市盈率		
					2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
06682.HK	范式智能*	CNY	26.78	12,909	1.8	1.1	0.8	N.M.	136.1	33.2
中国 AI 企业										
02121.HK	创新奇智*	CNY	3.74	1,820	1.3	1.1	N.M.	N.M.	30.3	N.M.
00020.HK	商汤-W*	CNY	1.40	51,032	9.3	7.1	5.5	N.M.	N.M.	N.M.
002230.SZ	科大讯飞*	CNY	39.81	95,627	3.5	3.0	2.6	113.9	84.7	71.4
688207.SH	格灵深瞳	CNY	15.53	4,106	26.4	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
平均值				38,146	10.1	3.7	4.1	8.7	28.0	16.4
中值				27,569	6.4	3.0	4.1	N.M.	30.3	16.4
海外 AI 企业										
AI.US	C3.AI	USD	8.90	9,282	5.5(a)	6.0(a)	5.6(a)	N.M.	N.M.	N.M.
PLTR.US	PALANTIR TECHNOLOGIES	USD	123.53	2,134,706	70.5	40.8	28.0	194.0	82.8	57.6
MSFT.US	微软公司*	USD	393.35	19,781,769	8.9(a)	7.6(a)	N.M.	23.3(a)	19.3(a)	N.M.
SAP.GR	SAP 公司*	EUR	157.04	1,494,450	5.0	4.5	4.0	25.0	23.2	18.7
CRM.US	赛富时*	USD	181.50	1,006,350	4.2(a)	3.6(a)	3.2(a)	14.5(a)	14.4(a)	12.5(a)
SNOW.US	SNOWFLAKE	USD	270.36	640,402	20.2(a)	15.5(a)	12.3(a)	N.M.	130.1(a)	90.9(a)
平均值				4,177,827	19.0	13.0	10.6	30.5	43.0	32.3
中值				1,250,400	7.2	6.8	5.6	18.9	21.3	18.7

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期

标有(a)的数值所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年

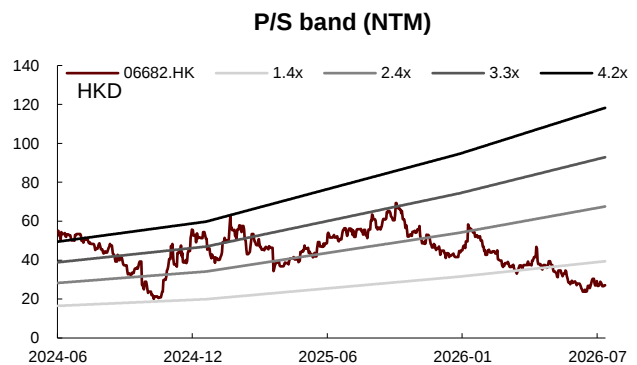
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

图表 3：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 4：历史 P/S



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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，应同时考量各自的投资目的、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，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司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中金公司的客户、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。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司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，投资者应当考虑到中金公司及/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。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：范式智能-H。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，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。

V190624
编辑：赵静

北京 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层

邮编: 100004

电话: (86-10) 6505 1166

传真: (86-10) 6505 1156

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号

汇亚大厦 29 层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市南山区科苑南路 2801 号

中金大厦 17-21 层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319 5000

传真: (86-755) 8319-9229

香港

中国国际金融（国际）有限公司

香港中环港景街 1 号

国际金融中心第一期 29 楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

东京

中国国际金融日本株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号

丸の内二重橋ビル 2 1 階

Tel: (+813) 3201 6388

Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc

280 Park Ave, 32nd Floor,

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore)
Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1718

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH

Neue Mainzer Straße 52-53, 60311 间

Frankfurt a.M, Germany

Tel: (+49-69) 24437 3560

