

小 i 机器人 (EH.AIXI) / 信息技术

小 i 机器人, 不可小视

评级: 谨慎推荐

市场价格: 5.55

电话: (852) 28113977

电邮:

info@gammasecurities.com.hk

基本状况

总股本(万股)	7205
市价(美元)	5.96
市值(亿美元)	4.294
每股收益(TTM)	0.099
52周范围	4.95-8.00

市场走势



相关报告

一、基本情况:

1、历史沿革:

上海智臻智能网络科技有限公司成立于2009年,前身为上海赢思软件技术有限公司(“Incesoft”)成立于2001年。Incesoft创立了小i机器人品牌,并开发了用于支持其C2C商业模式的人工智能技术。

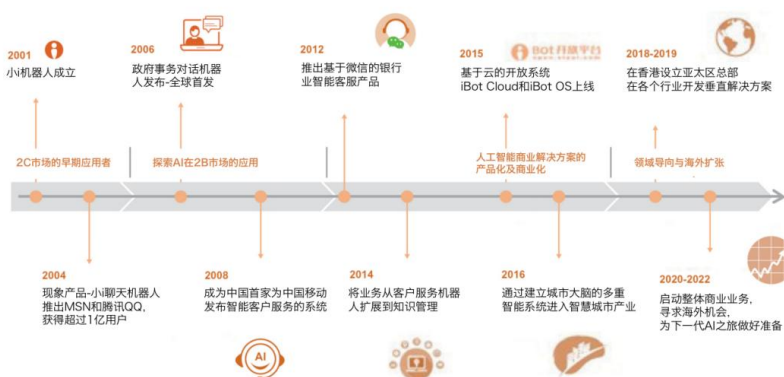
2007年,公司获得数千万美元的B轮融资,投资方包括IDG资本、英特尔投资、DFJ德丰杰等知名机构。2009年,Incesoft将其商业模式从C2C转变为B2B。

2013年,公司转型B端后完成C轮数千万美元融资,投资方包括阿里巴巴,标志着公司转型B端战略成功得到认可。

2015年,公司挂牌新三板后在2017/18年进行了两轮定向增发,均由天堂硅谷领投,公司分别完成募集2亿元和2.63亿元,市值也达到了25亿人民币。2018年公司在新三板退市。

公司于2023年3月9日在美国纳斯达克上市,首次公开发行570万股美国存托凭证,募资总额3876万美元(不含超额配售部分)。计划将募集资金用于研发、营销和推广其品牌和产品、营运资金和一般企业用途。

小i机器人20年历史中的成就里程碑



图表来源: 小i机器人招股书

2、股权结构

纳斯达克上市前,袁辉持股14.72%,李艾妮持股9.58%,朱频频持股7.54%。机构方面,阿里巴巴持股6.6%,吉利控股集团持股6.53%,嘉兴驰誉投资持股5.44%,天津海银股权投资持股5.18%。

上市后,袁辉持股13.5%,李艾妮持股8.79%,朱频频持股6.92%。机构方面,阿里巴巴持股6.05%,吉利控股集团持股5.99%,嘉兴驰誉投资持股4.93%,天津海银股权投资持股4.75%。

3、财务情况

(1) 营收

招股书显示,2020年至今公司营收增速明显。2020/2021/2022H1的营收

分别为 1386 万美元、3252 万美元、1286 万美元。2021 年营收同比增 134.72%，净利润为 337 万美元，实现扭亏为盈，此前 2020 年净亏损额为 706 万美元。2022 年 H1 营收同比 2021 年同期也增长了 45%。

(2) 毛利

营收增长主要因为人力成本快速上涨，选择用智能机器人的企业大幅增加。公司毛利从 2020 年的 663 万美元增 226.4%至 2021 年的 2164 万美元，主要是由于智慧建筑的付费审图软件产品的销售产生的成本更少，同时毛利率从 47.8%升至 66.5%；而 2022H1 的毛利从 2021H1 的 528 万美元升至 2914 万美元，增 73.2%，主要是由于与中建三局集团有限公司（CCTED）的合同产生了较小的成本，和整体的云平台服务器成本降低，相应毛利率从 59.5%升至 71.1%。

(3) 现金流

2020/2021/2022H1，公司 CFO 均为负。据招股书显示，2022 年 H1，公司 CFO 为-682.6 万美元，CFF 为 994 万美元，融资所得现金弥补了经营活动产生的亏损。2022H1，公司所拥有现金、现金等价物和受限制现金总额增长 21.2 万美元增至 152.4 万美元。

(4) 负债

2020 年与 2021 年，公司的资产负债率分别为 126.3%、107.1%。2022H1，公司短期借款为 1570.93 万美元。

二、现有主营业务与技术情况：

1、现有主营业务

(1) 智能客服

主要是大型企业的客服机器人，客户包括四大行、三大电信运营商、华为、东航、小米等。

(2) 智慧建筑

付费审图方式，客户主要是建筑设计院，按照住建部的具体要求需要将设计图纸合规性审查。

(3) 智慧城市

客户为政府部门提供智能对话机器人和智能语音外呼等服务，如 12333/12306，涵盖了市民热线、税务、民政、工商、人社、质监等服务领域。

2、技术情况

公司十分注重研发，2022 年 H1 的研发费用为 366.9 万美元，同比增长 36.3%。招股书披露，2020/2021/2022H1 的研发费用占营业费用的比例分别为 29.2%/32.2%/49%。

公司的六大核心技术：自然语言处理、计算机视觉、机器学习、情感计算、语音处理、数据智能和超级自动化。

九大产品平台综述：智能交互平台、知识融合平台、智能语音平台、超级自动化平台、数据智能平台、智能建筑支撑平台、视觉分析平台、智能硬件支撑平台、元宇宙平台。

公司现在拥有上海、贵阳、南京、香港 4 个研发中心、280 多名工程师、50 多名外部专家和 10 多名大学合作伙伴，其中隶属公司研发人员 277 名，约

占总人数的 62.5%，已申请专利 554 项，其中 282 项已获授权，并已获得 227 项注册商标和 130 项计算机软件著作权。公司目前形成了自研体系、合作体系和科学家顾问团队三位一体的研发体系。

三、未来战略

公司以纳斯达克上市为契机，增加国际知名度的同时，实施四大战略：

1、“从大到小”

公司自 2006 年推出智能客户机器人，主要客户是中大型客户。未来拓展中小型客户，包括 C 端客户，覆盖的市场和行业更广阔。

2、“从内到外”

公司在纳斯达克上市前，主要是针对中国企业客户。纳斯达克上市后知名度增加，未来将逐渐拓展欧美、中东和亚洲市场，产品也将覆盖 50 多种语言。

3、“从软到硬”

从单纯的软件聊天机器人，拓展至软硬一体化，如医疗产业的地铁内 AED 智能使用，如电动 AI 成人床/婴儿床等。

4、“从现实到虚拟”

如游戏中的交互式 NPC，游戏中的人物和背景的美工修饰和立体画面等。

公司未来以在纳斯达克上市为新起点，考虑所有相应的金融工具进行融资，以支持上述的四大战略。IPO 以及后续的募集资金主要：用于投入研发，特别是巩固公司在认知 AI 领域的领先地位；围绕着四大战略进行市场开拓，与行业内企业进行合作、合资、投资和并购等动作。

四、与苹果专利纠纷

2004 年，公司的小 i 机器人作为全球首款聊天机器人出现在 MSN 和 QQ 等社交软件上，终端用户近 1 亿，其母公司同年申请发明专利“一种聊天机器人系统”并在 2009 年获得授权。而智能语音 Siri 始推于 2007 年，在 2010 年被苹果以 2 亿美金收购。苹果在 2011 年发布了首款搭载 Siri 的手机 iPhone 4S，并搭载在 iPhone、iPad、MacBook 等苹果全线产品中。

公司认为苹果 Siri 存在专利侵权行为。2012 年 6 月，公司起诉苹果侵权。双方就专利是否有效进行了长达 8 年的拉锯战，2020 年 6 月，中华人民共和国最高人民法院终审判决苹果败诉，确认公司专利权的有效性。2020 年 8 月，公司要求苹果停止侵权，并索赔人民币 100 亿元。

2022 年 9 月，中华人民共和国国家知识产权局再次确认涉案的聊天机器人专利维持有效。同年 12 月 28 日，公司对苹果的起诉案再次开庭。同日，苹果作为原告的“确认不侵害专利权纠纷”也首次开庭。2023 年 1 月 11 日，两起案件再次同日开庭。时至今日，双方长达十一年的专利纷争依然没有最终结果。

五、观点

公司坚持赛道 22 年并在 2021 年实现盈利 336 万美元, 2022 年 H1 盈利 59 万美元, 实属难得。公司在认知智能技术方面处于行业较为领先地位, 未来围绕四大战略进行布局, 有望拥抱 AI 行业带来的巨大发展机遇。

有鉴上述于此, 给予谨慎推荐评级。

六、风险

AI 行业烧钱严重且竞争激烈、行业技术发展和迭代较快、公司未来四大战略实施存在不确定性、公司财务压力较大、与苹果旷日持久的专利纠纷案等。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

嘉谟证券有限公司（以下简称“本公司”）本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归“嘉谟证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

嘉谟证券有限公司

香港干諾道中 168-200 號信德中心招商局大廈 11 樓 8 室

Unit 8 11/F, China Merchants Tower, Shun Tak Centre, Nos. 168-200 Connaught Road Central, Hong Kong

(852)28113977

www.gammasecurities.com.hk

info@gammasecurities.com.hk