

2024年12月13日  
越疆 (2432.HK)

IPO 点评  
证券研究报告

## 越疆 IPO 点评报告

### 报告摘要

#### 公司概况

**公司概况与产品优势。**公司是协作机器人领域领先企业，拥有自有全栈技术，产品组合丰富，可满足多种使用场景需求，包括CR系列、Nova系列、Magician系列和M系列等。负载能力介于0.25千克至20千克，轴型包括四轴和六轴，能满足制造、零售、医疗健康、STEAM教育、科研等众多领域的大量使用场景。

**客户与供应链。**公司通过直销和经销覆盖 80 多个国家和地区，客户包括制造业企业、研究实验室、教育机构等。生产设施位于中国，部分生产外包，原材料及部件供应商稳定，原材料及部件供应商主要提供芯片、印刷电路板、电机壳体、减速器及传感器等。

**研发与创新能力。**凭借自有全栈协作机器人开发技术以及关键部件的自研设计与开发，公司在协作机器人技术领域不断创新。

**收入增长与盈利能力。**2021年、2022年、2023年收入分别为人民币1.74亿元、2.41亿元、2.87亿元，2021-2023年复合年增长率为28.3%，2023H1和2024H1收入分别为1.09亿元及1.21亿元，主要得益于六轴协作机器人收入增长迅速。2021-2023年及截至2024H1毛利率分别为50.5%、40.8%、43.5%、39.1%及43.9%。公司2021-2023年以及2024H1亏损分别为人民币4180万元、5250万元、1.03亿元及5990万元，主要原因是协作机器人行业新兴，前期研发和市场投资大，产品推出时间短，市场推广成本高。

#### 行业状况及前景

**市场规模增长迅速。**全球机器人市场规模持续扩大，其中协作机器人市场增长尤为突出。广泛应用于工业、商业、医疗健康、科研教育等多个领域，在工业领域用于生产线上的装配、焊接、材料加工等任务；在商业领域可应用于无人零售、辅助备餐等场景；医疗健康领域辅助手术、康复治疗等；科研教育领域用于实验操作和教学实践等。2019-2023年，全球协作机器人市场规模从4.7亿美元增长至10.4亿美元，复合年增长率达22.2%，预计2023-2028年复合年增长率为36.6%。

**市场参与者多元化。**全球协作机器人行业相对集中，头部企业市场份额较大，协作机器人行业头部企业包括优傲机器人、发那科、库卡、ABB、遨博智能等。2023年，按出货量计算，五大市场参与者的市场份额约为46.3%，其中四家为中国制造商，公司在全球市场排名前列，产品具有一定竞争力。2023年，按全球协作机器人收入计，越疆在全球协作机器人行业中排名第七，全球市场份额为3.6%，收入从2021年到2023年以复合年增长率28.3%增长，高于行业平均水平。

#### 优势与机遇

**行业地位领先。**按2023年出货量计，在全球协作机器人行业排名前二，中国市场排名第一，全球市场份额达13.0%；按收入计，在全球协作机器人行业排名第七，市场份额为3.6%，且收入增长迅速，2021-2023年复合年增长率为28.3%，高于行业平均水平。

**全栈技术优势。**掌握协作机器人开发全周期关键环节技术，包括关键部件设计与开发、通用控制平台、安全技术、机器人技术和AI技术等，技术成果体现在产品性能上，如高精度定位、安全高效运行等，提高产品竞争力。

#### 弱项与风险

**行业竞争加剧。**协作机器人行业发展迅速，吸引众多参与者，市场竞争激烈，公司可能面临竞争对手在技术创新、产品性能、价格、市场份额等方面的挑战。

**盈利能力风险。**目前公司处于亏损状态，虽然收入增长但前期研发和市场推广投入大，若未来无法有效控制成本，可能持续亏损，影响财务状况和长期发展。

#### 投资建议

此次上市没有基石投资人，公司IPO发行价为18.8-20.8港元，发行后总市值约为75.2-83.2亿港元（不包括超额配售），募集资金约在7.52-8.32亿港元（不包括超额配售和上市费用），公司过往业绩期间处于亏损状态，2023年收入为2.87亿元，2023年7月至2024年6月收入经计算为2.99亿人民币，按招股中位数79.2亿港元估值市销率约为24.6x。近期港股市场打新热情较为高涨，综合考虑我们给予IPO专用评级“5.1”。

### TMT 硬件

股份名称：越疆  
股份代码：2432.HK

#### IPO 专用评级 5.1

-- 评级基于以下标准，最高10分

1. 公司营运 (30%)	6
2. 行业前景 (30%)	5
3. 招股估值 (20%)	3
4. 市场情绪 (20%)	6

#### 主要发售统计数字

上市日期:	2024/12/23
发行价范围(港元)	18.8-20.8
发行股数, 绿鞋前(百万股)	40.00
-- 香港公开发售; 占比	4; 10%
-- 最高回拨后股数; 占比	20; 50%
-- 发行中旧股数目; 占比	0; 0%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	400.00
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	7.52-8.32
-- 香港公开发售部分	0.75-0.83
-- 最高回拨后	3.76-4.16
发行后市值, 绿鞋前(亿港元)	75.2-83.2
备考每股有形资产净值(港元)	2.6-2.7
备考市净率(倍)	7.23-7.7

保荐人	国君国际、农银国际
账簿管理人	国君国际、农银国际、平安证券、申万宏远香港、TradeGo Markets
会计师	EY安永

资料来源：公司招股书

汪阳 资讯科技行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

**客户服务热线**

香港：2213 1888

国内：40086 95517

**免责声明**

此报告只提供给您参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解读)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系**

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

**国证国际证券(香港)有限公司**

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010