

香港股市 | 人工智能行业

创新奇智 (2121 HK)

AI 商业化落地的引领者

企业级 AI 解决方案供应商

创新奇智成立于 2018 年，是国内最大的企业级 AI 解决方案供应商。公司拥有两大自研 AI 平台 MMOC 人工智能技术平台和 AIInnoGC 工业大模型技术平台。公司业务覆盖 8 大行业，解决行业场景中的实际问题，主力企业客户降本增效提升生产质量，推动数字化转型。公司在计算机视觉市场、机器学习平台市场、制造业 MES 解决方案市场中均名列前茅。公司聚焦制造业和金融行业的 AI 赋能，2023 年总收入 17.5 亿，其中制造业占比 67.2%，经调整净亏损 1.9 亿元。

MMOC 技术平台 + AIInnoGC 工业大模型

MMOC 以“数据+算法”为技术核心，包含多个组成部分，分别侧重于处理不同类型的数据和任务。这些平台共同覆盖了数据加工、模型训练、开发、部署、应用运行等全过程，为制造业客户提供降本增效的解决方案，助力其实现数字化、智能化转型。AIInnoGC 平台由工业大模型、引擎和应用三层组成。工业大模型目前已更新至 AIInno-75B 版本，引擎提供数据处理、大模型精调、大模型服务、提示工程等全生命周期服务，助力工业大模型在业务场景中的落地。

商业化落地

公司面向钢铁冶金、能源电力、汽车装备、3C 高科技、面板半导体制作、工程及建筑、食品饮料、智造实训等制造行业提供相关职能解决方案，着重质检和运营维护场景，助力企业节省人力成本、提升设备生产能力、提升生产效率。并且可基于同一场景内模型标准化，实施 1*N 市场拓展模式拓宽客群。通过大模型数据管控平台，助力金融行业管理数据资产，进行数据分析，提升数据盘点效率，降低误操作风险。2023 年制造业/金融业分别产生收入 11.8 亿/4.0 亿，占比 67.2%/22.9%。

净利润及估值

受惠于客户数量增长，公司近年收入快速增长，毛利率维持稳定范围 31.0%-33.0%。2023 年经调整净亏损 1.9 亿。市场预计 2024 年收入同比下跌 31.7%，对应 2023/2024 市销率 1.7 倍/2.4 倍。

风险提示：1) 经济下行，制造业减少资本开支；2) 客户回款较慢，公司现金流承压；3) 研发新平台应用落地不及预期。

图表 1：主要财务数据（人民币百万元）

年结:12月31日	FY21 实际	FY22 实际	FY23 实际	1H24 实际
收入	861	1,558	1,751	572
增长率 (%)	86.3	80.9	12.4	(38.1)
净利润	(637)	(363)	(582)	(195)
增长率 (%)	76.3	(43.0)	60.4	(0.1)
摊薄后每股盈利 (人民币)	(1.574)	(0.725)	(1.152)	(0.391)
净资产回报率 (%)	(100.5)	(17.9)	(27.1)	(9.6)
市盈率 (倍)	0.0	(7.9)	(5.0)	(14.7)
市净率 (倍)	0.0	1.3	1.4	1.5
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
每股股息 (人民币)	0.000	0.000	0.000	0.000

来源：公司资料、中泰国际研究部

香港股市 | 人工智能行业

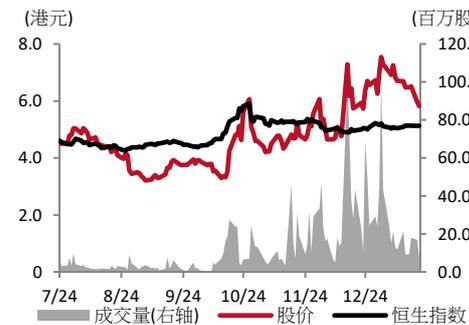
未评级

股票资料

现价	5.82	港元
总市值	3,289	百万港元
流通股比例	45.9	%
已发行总股本	565	百万
52 周价格区间	3.17 - 9.68	港元
3 个月日均成交额	138.2	百万港元
主要股东	创新工厂 (北京)	27.3%

来源：彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

分析师

陈怡 (Vivien Chan)

+852 3979 2941

vivien.chan@ztsc.com.hk

目录

公司背景..... 3

产品及业务..... 4

 MMOC 人工智能技术平台 - 以分析式 AI 为特征的中小模型平台 4

 奇智孔明 AIInnoGC 工业大模型技术平台 - 以生成式 AI 为特征的工业大模型平台..... 6

解决方案落地场景..... 7

 AI + 制造 7

 AI + 金融 9

财务表现与估值..... 10

 收入高速增长，毛利率稳定向上 10

 估值..... 10

图表目录

图表 1: 主要财务数据 (人民币百万元) 1

图表 2: 创新奇智发展历程..... 3

图表 3: 创新奇智董事及高级管理层..... 4

图表 4: MMOC 平台技术架构 5

图表 5: 三个专有平台间的关系..... 5

图表 6: AI 工作流程 6

图表 7: AIInnoGC 工业大模型..... 6

图表 8: AIInnoGC 引擎..... 7

图表 9: 汽车装备行业解决方案..... 8

图表 10: 创新奇智的技术产品+行业场景架构..... 9

图表 11: 金融服务行业解决方案..... 9

图表 12: 2020-2023 财务概率 10

图表 13: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元) 11

公司背景

创新奇智成立于 2018 年，是国内最大的企业级 AI 解决方案供应商。公司开发了全栈式 AI 产品和解决方案，包括 AI 平台、算法、软件、AIGC 应用矩阵等，以场景落地为路径，为设备进行 AI 赋能，为企业实现降本增效，及透过业务经营及信息管理的智能转型优化决策。

公司拥有两大自研 AI 技术平台，注重分析式能力的 MMOC 人工智能技术平台和注重生成式能力的 AIInnoGC 工业大模型技术平台。两大平台以 AI 技术双塔形式，实现覆盖 AI1.0 和 AI2.0 的完整能力，解决行业场景中的实际问题，主力企业客户降本增效提升生产质量，推动数字化转型。创新奇智已覆盖国内 43 个工业大类中的 8 个领域。公司不仅早已积累了海量的、高质量的数据，还拥有了已清洗处理过的、结构化的、可供 AI 训练的数据，使公司可以快速迭代出高质量的大模型。

根据 IDC 市场排名，公司在 2022 年中国计算机视觉市场排名跃升至第三，市场份额约 8.1%；在 2022 年中国机器学习平台市场排名蝉联第四位，市场份额约 7.0%；在 2022 年中国食品、饮料、烟草 MES 解决方案市场排名中位列第二，市场份额 4.1%。创新奇智还在 2023 年中国 AI 工业质检解决方案市场位列第一，市场份额 10.6%。截止 2024 年 9 月，公司累计专利申请共 1,344 项，累计发明专利确权共 369 项。

图表 2: 创新奇智发展历程

年份	重要事件
2018 年 2 月	公司成立，为企业客户提供人工智能解决方案
2018 年 6 月	开发 Orion 分布式机器学习平台
2019 年 1 月	公司定立注于 AI+制造的发展策略
2019 年 3 月	成立赛迪奇智以开拓钢铁冶金领域的基于 AI 的解决方案
2019 年 6 月	成立睿云奇智为金融机构探索基于 AI 的产品及解决方案
2020 年 1 月	开发 MatrixVision 边缘视频智能平台
2020 年 3 月	开发 ManuVision 机器视觉智能平台
2022 年 1 月	成功于香港主板上市
2022 年 5 月	并购知名制造运营管理解决方案厂商青岛奥利普自动化控制系统有限公司，成立青岛奥利普奇智智能工业技术有限公司；并购在汽车装备领域深耕多年的工业自动化系统整体解决方案厂商上海浩亚智能科技股份有限公司
2022 年 11 月	与安联云服务战略合资，成立以人工智能行业解决方案为核心的创新科技企业安联奇智
2023 年 9 月	发布奇智孔明 AIInnoGC 工业大模型产品矩阵
2024 年 3 月	奇智孔明工业大模型 2.0 版本 (AIInno-75B) 发布

来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 3: 创新奇智董事及高级管理层

姓名	职务	履历
徐辉	集团联合创始人/执行董事	徐先生于 AI 相关行业拥有逾 20 年经验。徐先生先后担任 IBM 金融服务事业部中国区保险证券行业总经理、银行业副总经理、全球科技服务事业部大中华区服务产品群及合作联盟总经理与中国区拓展总经理，负责 AI 软件及解决方案的销售管理。徐先生曾担任 SAP 大中华区副总裁兼中华东区总经理，负责 AI 软件及解决方案的销售管理。亦曾担任 Microsoft 大中华区副总裁兼总经理及客户服务与支持集团大中华区总经理与亚太地区云计算支持主管，负责 AI 软件及解决方案的销售及技术管理。亦曾担任万达网络科技集团副总裁，从事提供涵盖云计算、大数据分析、智能行销及运营、智能供应链及物联网的数字化及智能转型解决方案的全链式业务管理服务。
李开复博士	董事长兼非执行董事	李博士于 AI 相关行业拥有逾 30 年经验。曾任卡内基梅隆大学计算机科学院研究员兼助理教授；曾先后在 APPLE 担任副总裁等多个职位；担任微软中国研究院院长、Microsoft 自然交互服务产品部门的企业副总裁，并担任微软亚洲研究院的院长；亦曾担任 GOOGLE 大中华区总裁；投资集团 Sinovation Ventures Group 的董事长兼首席执行官。李博士为世界经济论坛第四次工业革命中心人工智能理事会联合主席。
张发恩	首席技术官	张先生拥有约 15 年的软件、大数据、机器学习、深度学习、人工智能技术研发管理经验，包括曾担任微软中国的软件开发工程师；担任谷歌信息技术（中国）的技术主管，主要负责项目包括 Google Maps、Google Search 及 Google Knowledge Graph；曾担任百度在线网络技术（北京）公司百度智能云的技术委员会主席兼首席架构师，领导开发一系列 AI 服务平台。张先生现为宁波波丁汉大学的荣誉教授。
何涛	首席营收官	何先生拥有逾 20 年的管理经验，包括八年 AI 相关管理经验。曾在万达集团担任数个职位，包括万达百货福州分公司总经理；上海红星美凯龙商业管理川渝区域的总经理，引进 O2O 商业模式及数字化营销工具；重庆智达天雅商业管理公司总经理；万达网络科技公司中国华南区总经理，引领线下零售门店数字化升级。
吕虹灿	首席资本官	吕女士曾担任金山软件有限公司的董秘办主任、董事会秘书及公司秘书；中国航空科技工业股份有限公司的法律顾问；亦曾于多家律师事务所任职。
余瑾	首席财务官	余女士曾任职于普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙），担任审计部高级经理。

来源：公司资料，中泰国际研究部

产品及业务

MMOC 人工智能技术平台 - 以分析式 AI 为特征的中小模型平台

基于在深度学习领域的研究能力，公司自主研发的 MMOC 世界级专有 AI 平台，成为公司提供 AI 解决方案的基石。MMOC 人工智能技术平台有四个组成部分：

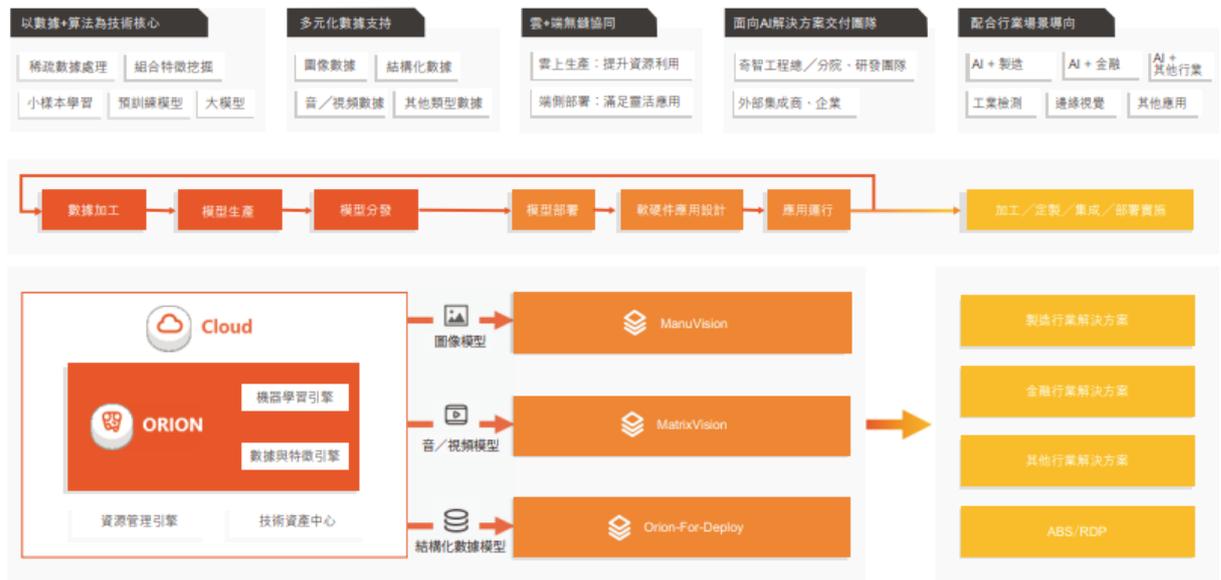
ManuVision 机器视觉智能平台 - 为深度学习技术赋能的边缘机器视觉检测软件系统，旨在定位、测量、检测及识别常见缺陷或关键指标。平台由训练器、设计器和运行器组成，提供涵盖图像标注、深度学习模型训练、模型测试、算法模型流水线及线上检测的全方位方案。ManuVision 能针对 GPU 做深度优化，结合自主开发的深度学习算法，提升运行效率之余确保高准确率，并且数据可追溯，可自定义、可视化测试与检测结果输出。

MatrixVision 边缘视频智能平台 - 基于公司专有的边缘计算设备，MatrixVision 可以执行视频流解码、图像编码及解码、模型转换与迁移、模型部署及实时推理等任务。MatrixVision 平台与工业云平台深度融合通过边缘云协同实现随时监管及控制边缘计算设备上的模型及算法，并可以通过 OTA 技术动态升级计算模型。MatrixVision 的硬件和算法模型整合快速灵活，可配置度高，视频通道可通过平台陪着，并有能跨硬件平台兼容等优势。

Orion 分布式机器学习平台 - Orion 广泛运营于大数据，包含算法、数据及计算能力。Orion 的优势为同时允许终端用户独立使用个部分，提供灵活性，增强客户现有 workflow；确保用于建构 AI 模型前的高数据质量；AutoML 能力，有助于将行业知识构建到整个模型开发过程；动态计算资源管理及调度能力，其增加计算资源的使用率，从而降低客户的总正本。

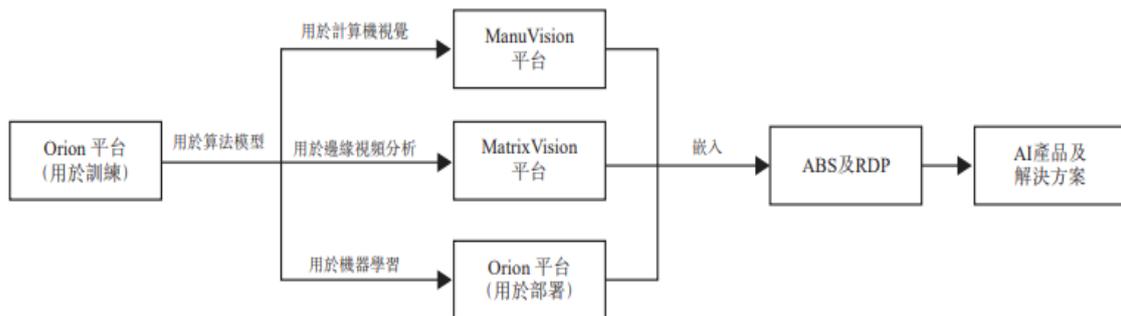
Cloud 云平台 - 为 MMO 平台提供更好的基础设施能力，形成有机统一的 MMOC 人工智能平台。

图表 4: MMOC 平台技术架构



来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 5: 三个专有平台间的关系



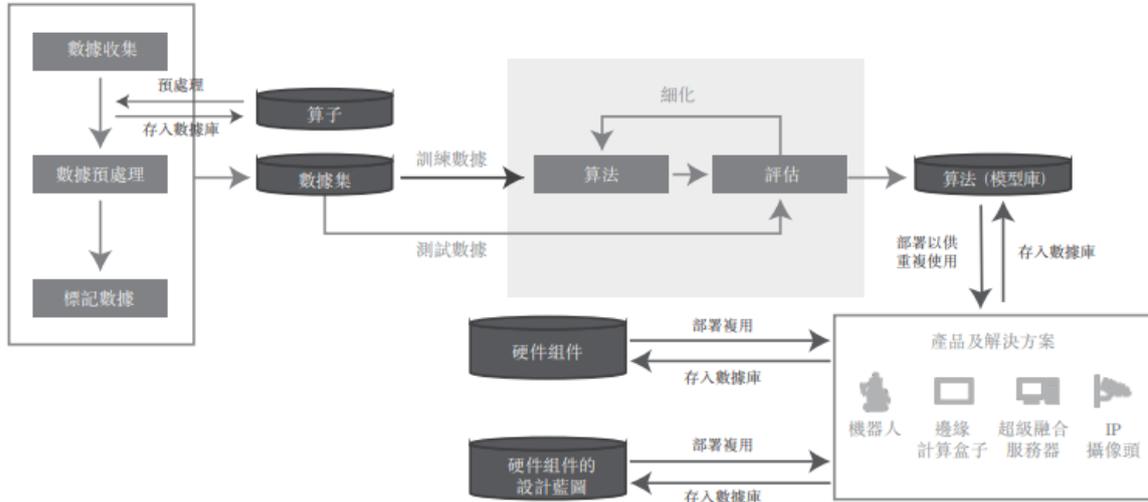
来源：公司资料，中泰国际研究部

经 MMOC 平台数据处理、学习和训练后的算法模型以及算力资源等技术资产最终被 AI 封装嵌入到 ABS（基于资产的解决方案）及 RDP（快速部署产品，以应对迫切需求的产品），交付给最终用户现场，比如机器臂+摄像头+ManuVision 的质检流水线。

一旦公司于灯塔客户建立 AI 产品及解决方案组合，随即透过在相同行业垂直领域提供服务接洽类似公司，在相同的行业扩张业务。通过将高复用性的 AI 平台及技术资产快速组合、搭配和优化，并根据终端用户的具体需求进行 ABS 及 RDP 差异化与定制化集成，可最短时间打造可交付的解决方案。随着平台上 ABS 及 RDP 的持续积累和迭代，可以有效降低交付成本并缩短交付时间。

MMOC 主要适用场景包括：工业 CV 类应用（例如，表面缺陷检测）、基于 AI 的视频分析类项目（例如，安全巡检、智能监控等）、AI 基础平台建设项目（例如，机器学习平台，特征平台、资产管理平台等）、数据智能解决方案类项目（例如，智慧风电运维、AGV 小车智能化调度、智能排产排程等）。

图表 6: AI 工作流程

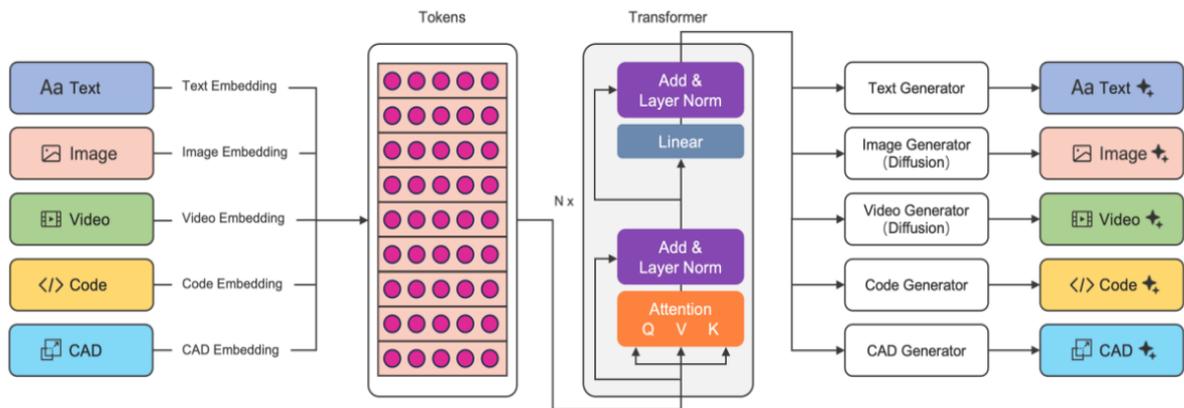


来源：公司资料，中泰国际研究部

奇智孔明 AlnoGC 工业大模型技术平台 – 以生成式 AI 为特征的工业大模型平台

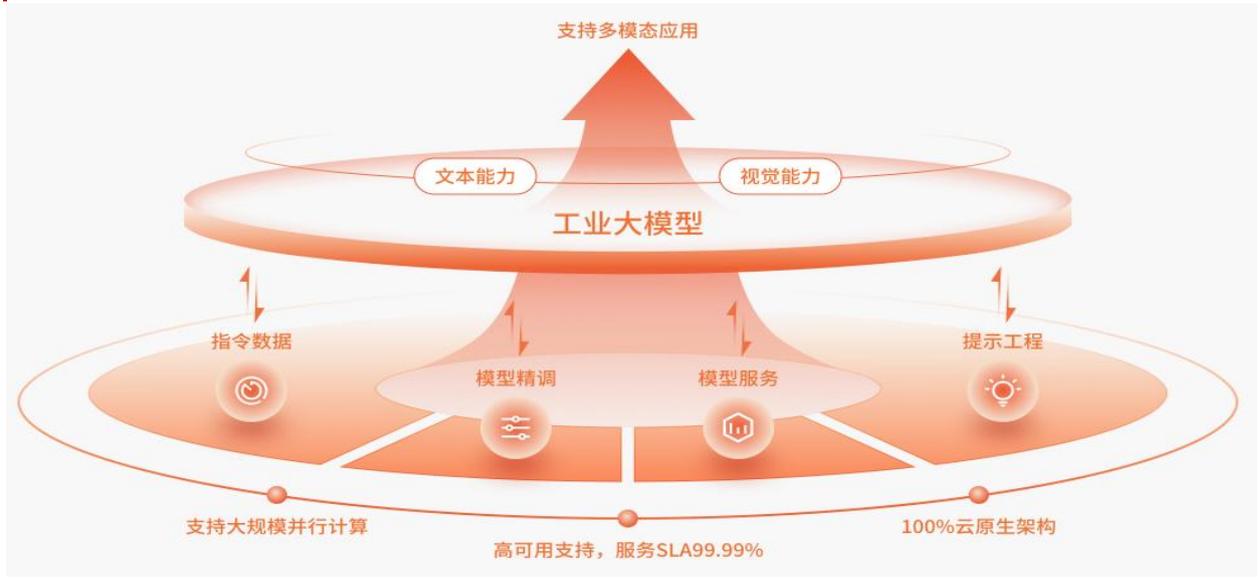
2023 年，以 ChatGPT 为代表的大模型快速发展，公司强化生成式 AI 技术能力，打造自主可控、行业领先的工业大模型技术和产品体系。公司发布奇智孔明 AlnoGC 大模型产品矩阵，其中包括工业大模型 Alno-15B，并升级成 Alno-75B，以及建立在该大模型引擎上的几款应用，包括奇智明达 ChatRobot、奇智明数 ChatBI、和奇智明睿 ChatDoc，该发布标志着公司从 AI1.0 迈向 AI2.0。奇智孔明 AlnoGC 采用标准 Transformer 架构，基于公司积累的工业信息，增量训练而成，支持文本生成、数据分析、知识问答等多项功能

图表 7: AlnoGC 工业大模型



来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 8: AlnoGC 引擎



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

奇智明达 ChatRobot: 生成式工业机器人调度, 任务编排及决策驱动。通过将用户输入的自然语言指令拆解为机器人可以理解的任务, 并将任务翻译为机器人可以执行的指令, 实现从人类的自然语言到机器语言之间的转化。在复杂的工业场景中, ChatRobot 能够精准响应各种指令需求, 通过视觉算法和大模型技术, 实现工业机器人的智能控制和自主操作, 为工业领域的智能化和自动化提供强有力的支撑。

奇智明数 ChatBI: 生成式企业私域数据分析应用, 能够实现交互式可视化报表生成和数据分析, 致力于让数据分析变得更智能和人性化, 在不同业务场景如生产线分析、数据抽取等方面均可灵活响应业务需求, 交互问答的方式能够降低数据分析门槛和提升分析效率。

奇智明睿 ChatDoc: 生成式企业私域知识问答应用, 是基于大模型构建的产业级知识问答产品, 能够敏捷地从海量文档中筛选、定位并精准概括信息并迅速给出答复, 只需简单四步“新建数据集-模型微调-模型服务构建-提示工程编排”, 企业即可打造属于自己的 ChatDoc。

解决方案落地场景

AI + 制造

在钢铁冶金领域, 公司为钢铁生产企业打造行业首套 AI+5G 新能源纯电机车智慧铁水运输系统“iSmartONE”, 帮助园区内的铁水运输车辆通过模型从数据中学习并在“思考”后进行决策, 规划出最优的运输路线。智慧铁水系统在鞍钢鲅鱼圈项目中, 节省人力成本 130 万/年, 提升鱼雷罐运输周转率 30%, 降低铁水温度 13 摄氏度, 并且节省 2 台机车的投资, 总共节约成本开支约 2,600 万/年。除了鞍钢集团, 宝武集团、中国武钢、包钢集团等均是公司智能化平台的收益者。

公司打造的连续式卸船机智能作业系统“iSmartCSU”, 具备生产作业智能规划、船型、船舱、料面 AI 动态感知识别、取料作业智能决策、智能远程驾驶等, 减少人工作业, 保障作业安全。公司的智能化系统, 帮助物流运输企业提升单船通算能力 6.25%, 降低人力成本 50%, 预计每年产生经济效益约 663 万元。

在面板半导体行业，公司开发的 AI 液晶玻璃缺陷在线检测解决方案基于 ManuVision 机器视觉智能平台的深度学习算法，能精准识别出崩边等生产隐患，杜绝由于玻璃碎片导致的产线停机和误报警，从而提升生产效率。ManuVision 机器视觉智能平台利用检测精度和效率更高深度学习技术，可实现硅片整盒全自动检测，无需人工干预。并且支持硅片正面和背面同时检测。奇智孔明 AlnnoGC 的应用 ChatBI，运行行业知识以自然语言对话的方式分析质检数据，自动生产报表，引导用户进行溯源分析，提升工艺。公司帮助企业降低破片率和维修成本，提升产能。

在汽车制造行业中，以公司的智能控制系统为数据中台，打造覆盖全制造链的信息化系统，基于 ManuVision 机器视觉智能平台的深度学习算法和协作机器人合作，实现制造相关流程的高些协同，准确获取实时数据，进行监控、预测、控制和决策优化。

图表 9：汽车装备行业解决方案

座椅车间头枕视觉分类系统	总装车间质量视觉检验系统	零部件辅料自动配送系统
<p>基于ManuVision机器视觉智能平台的视觉算法识别头枕型号，然后写入头枕自带RFID标签。并显示生产计划、当前生产的头枕图像、指示当前料框的存储位置、报警信息等。</p>	<p>利用协作机器人+ManuVision机器视觉智能平台检测算法，对三类底盘线/底盘一线/发动机线车底盘进行AI视觉质检。</p>	<p>通过自研AGV实现整个KD车间从辅料区、各工位间的自动配送，并可以通过手机APP实现工位人工呼叫物料。</p>
		

来源：公司资料，中泰国际研究部

在 3C 高科技行业中，基于 ManuVision 机器视觉智能平台+工业自动化结合，助力手机生产厂产线实现充电检测过程的智能化升级。通过 2D 视觉技术与 3D 扫描建模技术，辅助对不良品实现分拣，提升良品率，辅助工艺优化。

公司的智慧风电运维解决方案，运用计算机视觉算法及预测技术，透过对发电机机舱的全天候监控，无需远程操作即可实现风电场的“监控视频自动化分析”及“自动检测异常并报警”的能力。该智能电力系统不仅减少现场运营工作量，而且实时监控风电场，提高检测预警及时率，还大幅提高风电场运营的可靠性，以及人员及设备的安全性。

奇智孔明 AlnnoGC 工业大模型帮助工业机器人产业解决卡脖子技术和前沿领域研发的难题。成都机器人创新中心的培训课程采用 AlnnoGC 工业大模型和 ChatDoc 进行辅助教学，同时也积极落地 ChatRobot 创新中心，帮助教师因材施教，快速培养人才。并以“1 x N”方式复制到其他学院的实训中心，开展产教融合项目，承接科研项目等高端研发内容，实现高质量成果转化。

图表 10: 创新奇智的技术产品+行业场景架构



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

AI + 金融

公司利用 ChatDoc 和 ChatBI 的数据运维和数据洞察的能力, 为金融机构有效提高数据管理和数据质量检核的效果, 按照数据治理规划, 进行数据质量管理体系的建设。公司的金融行业解决方案帮助金融机构改善传统平台在各个使用场景下的痛点, 提升用户活跃度和数据盘点效率, 降低误操作风险, 实现降本增效和商机转化。

图表 11: 金融服务行业解决方案



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

财务表现与估值

收入高速增长，毛利率稳定向上

收入端：公司收入按客户所在行业分为制造业、金融业及其他行业。2020-2023 年间，总收入从 4.6 亿增加至 17.5 亿，主要得益于公司聚焦制造业的数字化转型和赋能制造业高质量发展。2020-2023 年间，制造业收入年复合增长率为 83%，同期金融业年复合增长率为 30%。2023 年制造业占收入比 67.2%。截止 2023 年，公司客户总数量为 397 个，同比增长 35.9%，其中优质客户数量从 71 提升至 81 个，优质客户收入同比增长 5.7%。

毛利率：2023 年公司毛利润 5.9 亿元，毛利率 33.6%。自 2020 年起，在规模效益作用下，毛利率逐年扩张 1-2 个百分点。预计未来毛利率仍将小幅改善。

费用端：过往销售费用率在 10%-13% 之间，相对稳定；行政费用率从 42.2% 下降至 23.2%。预计未来随着收入增长，销售费用和行政用将体现出规模效益，费用率将会下降。

研发费用：公司研发费用从 1.8 亿增长至 4.5 亿，但费用率下降至 25.7%。预计未来研发费用仍将高速增长，但费用率逐年有所下降

利润端：2023 年净亏损 5.8 亿，经调整净亏损 1.9 亿，净亏损率为 10.6%。

图表 12：2020-2023 财务概率

(人民币 百万)	2020	2021	2022	2023
总收入	462	861	1,558	1,751
同比%	102%	86.3%	80.9%	12.4%
制造业	193	449	948	1,176
同比%	146%	132.5%	111.2%	24.1%
金融业	184	274	382	402
同比%	243%	49.4%	39.5%	5.1%
其他	86	138	227	173
同比%	-12%	61.1%	64.5%	-23.9%
毛利率	29.1%	31.0%	32.6%	33.6%
销售费用率	13.1%	13.5%	10.4%	12.3%
行政费用率	42.2%	52.2%	21.2%	23.2%
研发费用率	39.3%	38.1%	26.7%	25.7%
净利润	(361)	(637)	(363)	(582)
经调整净利润	(145)	(143)	(140)	(186)
经调整净利润率	-31.3%	-16.6%	-9.0%	-10.6%

来源：公司资料，中泰国际研究部

估值

按市销率估值，公司的估值为 2023 年的 1.7 倍市销率。根据彭博市场预期，2024 年公司收入为 11.9 亿，同比下跌 31.7%，对应市销率为 2.4 倍。对比 AI 相关的同业公司，第四范式 (6682 HK) 和商汤 (20 HK) 2023 年的估值分别为 3.6 倍和 12.9 倍市销率；2024 年分别为 2.9 倍和 9.8 倍市销率。

图表 13: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

利润表	FY21 实际	FY22 实际	FY23 实际
营业收入	861	1,558	1,751
同比%	86	81	12
成本	(594)	(1,051)	(1,163)
毛利润	267	507	588
毛利率	31.0%	32.6%	33.6%
其他收益	27	48	(88)
销售及分销成本	(116)	(163)	(215)
行政成本	(449)	(330)	(407)
研发成本	(328)	(416)	(450)
其他运营开支	0	(1)	(0)
总运营开支	(893)	(909)	(1,071)
营运利润 (EBIT)	(599)	(354)	(571)
营运利润率	-69.5%	-22.7%	-32.6%
拨备	0	0	0
财务成本	(36)	(8)	(9)
融资后利润	(635)	(362)	(580)
联营及合营公司	0	0	0
税前利润	(635)	(362)	(580)
所得税	(0)	1	9
少数股东权益	(1)	(2)	(12)
净利润	(637)	(363)	(582)
同比%	76	(43)	60
核心净利润率	-73.9%	-23.3%	-33.3%
EBITDA	(598)	(342)	(532)
EBITDA 利润率	-69.4%	-21.9%	-30.4%
每股盈利 (人民币)	(1.431)	(0.659)	(1.047)
增长率%	(4)	(54)	59
每股股息 (人民币)	0.000	0.000	0.000

资产负债表	FY21 实际	FY22 实际	FY23 实际
固定资产	79	82	57
无形资产及商誉	6	401	654
联营公司及合营公司	0	0	0
长期投资	87	75	66
其他非流动资产	12	25	19
非流动资产	184	583	796
库存	72	108	131
应收帐款	54	572	672
预付款项及存款	362	192	219
其他流动资产	38	161	107
现金	1,556	1,653	1,365
流动资产	2,081	2,685	2,493
应付帐款	228	280	354
税项	0	3	1
预提费用/其他应付款	84	183	211
银行贷款和租赁	9	78	100
可转债和其他债务	44	105	122
其他流动负债	0	74	79
流动负债	365	723	865
银行贷款和租赁	78	70	57
可转债和其他债务	0	0	0
递延所得税及其他	27	116	143
少数股东权益	10	90	191
非流动负债	115	276	390
总净资产	1,785	2,269	2,033
股东权益	1,785	2,269	2,033
股本	515	559	565
储备	1,270	1,710	1,468

现金流量表	FY21 实际	FY22 实际	FY23 实际
EBITDA	(598)	(342)	(532)
营运资金变动	(102)	(239)	(165)
其他	441	237	491
经营活动现金流	(259)	(344)	(206)
已付利息	0	(2)	(3)
所得税	(2)	1	(3)
经营活动净现金	(261)	(345)	(212)
资本支出	(52)	(22)	(6)
投资	0	(121)	(88)
已收股息	0	0	0
资产出售	0	0	0
已收利息	24	39	29
其他	5	(150)	(95)
投资活动现金流	(23)	(254)	(160)
自由现金流	(284)	(600)	(372)
发行股份	0	957	349
股份回购	0	(275)	(265)
少数股东权益	0	0	0
已付股息	0	0	0
银行贷款变动净额	0	1	5
其他	800	5	(11)
筹资活动现金流	800	688	78
现金变动净额	516	89	(293)

主要财务比率	FY21 实际	FY22 实际	FY23 实际
毛利率 (%)	31.0	32.6	33.6
营业利润率 (%)	(69.5)	(22.7)	(32.6)
净利率 (%)	(73.9)	(23.3)	(33.3)
销售成本占收入百分比	13.5	10.4	12.3
行政成本占收入百分比	52.2	21.2	23.2
派息率	0.0	0.0	0.0
有效税率 (%)	(0.0)	0.1	1.6
总负债比率 (%)	7.4	11.2	13.7
净负债比率 (%)	净现金	净现金	净现金
流动比率 (x)	5.7	3.7	2.9
速动比率 (x)	5.5	3.6	2.7
库存周转率 (天)	44	37	41
应收账款周转率 (天)	23	134	140
应付账款周转率 (天)	140	97	111
现金周转率 (天)	(73)	74	70
资产周转率 (x)	0.5	0.6	0.5
财务杠杆 (x)	2.9	1.4	1.5
EBIT 利润率 (%)	(69.5)	(22.7)	(32.6)
利息开支 (x)	1.1	1.0	1.0
税务开支 (x)	1.0	1.0	1.0
股本回报率 (%)	(100.5)	(17.9)	(27.1)
ROIC (%)	(227.7)	(53.1)	(53.6)

来源: 公司资料, 中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港上环德辅道中 189 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805