



葉海燕, CFA, CESGA
電話: +852 2533 3723
電郵: evayip@sbichinacapital.com

建議	未評級
目標價(港元)	不適用
現價(港元)	0.184
52 周最高價/最低價(港元)	0.31/0.13
市值(億港元)	2.27

資料來源：彭博及軟庫中華

車市科技(1490.HK)

2024 年報點評：轉型升級，加大 AI 技術研發投入

- 汽車市場競爭加劇及廣告主廣告策略調整，收入微跌
- 升級戰略營銷系統的前期投入成本，業績受壓
- 持續深化「技術+內容」雙引擎模式，構建立體化內容矩陣

2024 年業績摘要

2024 年收入為 1.52 億元人民幣，較 2023 年同比減少 2.3%。收入略跌主要是由於汽車市場競爭加劇及廣告主廣告策略調整。分業務，公司核心業務線上廣告業務收入同比降 23.3%，佔總收入 78.5%。整合營銷服務開始為公司貢獻收入，收入達到 3,254.6 萬元人民幣，抵消線上廣告業務收入下跌。下半年收入環比則有所改善，2024 年下半年收入同比及環比分別錄得 6.3% 及 26.7% 增長。毛利率從 2023 年的 78.4% 減至 2024 年的 56.5%，同比減少 21.85 個百分點。成本增加因公司持續優化廣告結構以及升級戰略營銷系統的前期投入成本。自媒體渠道推廣整體支出增加及 AI 業務的研發投入與現有技術產品的迭代升級致營運成本增加，公司業績受壓。每股盈利 0.24 分人民幣，2023 年則為 3.86 分人民幣。

深化「技術+內容」雙引擎模式；AI+UGC+PGC 協同進化

中國汽車廣告市場加速向線上轉移，規模達到 1,000 億元人民幣。公司去年進行戰略性營銷體系升級，以提升精準營銷效率。公司今年將持續深化「技術+內容」雙引擎模式。內容仍為吸引用戶流量的核心。PGC、UGC 及 AIGC 內容創作方式各有其獨特的優勢和局限性。公司構建「專業評測+用戶共創+AI 輔助創作」的立體化內容矩陣，從 PGC 到 AI+UGC+PGC 協同進化。利用 AI 技術輔助內容創作及內容審閱，保證專業內容質量，相信有望提升營運及商業化效率，未來加大整合營銷服務收入貢獻。

轉型升級，業績可期

公司加快從垂直媒體服務商向 AI+生態型營銷技術平台轉型。公司上季宣佈已完成開源推理大模型 DeepSeek-R1 的接入，以進一步提升公司在汽車行業數位化服務中的技術能力。堅定 AI 研發投入，增強 AI 賦能，公司積極推進轉型，未來業績可期。公司手持現金約為 4.1 億元人民幣，沒有銀行貸款。淨現金價值高於其市值。

財務數據與估值

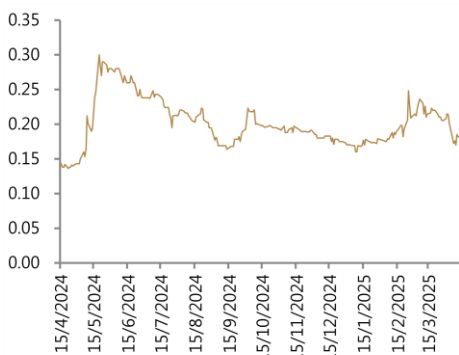
年結日：12 月 31 日

(百萬人民幣)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	197.2	170.0	155.4	151.9
歸屬母公司淨利潤	41.0	16.4	42.9	2.7
每股盈利(人民幣分)	3.64	1.47	3.86	0.24
同比	-52.2%	-59.6%	162.6%	-93.7%
市盈率(倍)	4.8	11.8	4.5	71.6
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：彭博及軟庫中華

股價表現

(港元)



	1 個月	3 個月	12 個月
股價變動	(14.81)	3.37	33.33
相對恆指	(2.02)	(4.15)	3.77

資料來源：彭博及軟庫中華

24 財年業績數據

百萬人民幣

年結日：12 月 31 日	FY23	FY24	FY24 同比	1H24	2H24	2H24 同比	2H24 環比
收入	155.4	151.9	-2.3%	67.0	84.9	6.3%	26.7%
線上廣告服務	155.4	119.2	-23.3%	55.9	63.2	-20.8%	13.0%
整合營銷服務	0.0	32.5	不適用	0.0	32.5	不適用	不適用
出行業務	0.0	0.1	不適用	11.0	(10.9)	不適用	不適用
毛利	121.8	85.9	-29.5%	42.3	43.5	-30.2%	2.9%
經營開支	(96.4)	(97.4)	1.1%	(46.7)	(50.8)	2.1%	8.8%
經營利潤	49.5	3.7	-92.5%	3.8	(0.1)	不適用	不適用
融資成本	(0.2)	(0.2)	1.8%	(0.1)	(0.1)	4.1%	-20.3%
稅前利潤	42.5	3.4	-92.0%	3.7	(0.3)	不適用	不適用
期內利潤	41.4	2.3	-94.4%	4.3	(2.0)	不適用	不適用
公司股權持有人應佔利潤	42.9	2.7	-93.7%	4.5	(1.8)	不適用	不適用
每股盈利(人民幣分)	3.86	0.24	-93.7%	0.41	(0.16)	不適用	不適用
財務比率							
毛利率	78.4%	56.5%	-21.85 百分點	63.2%	51.3%	-26.82 百分點	-11.89 百分點
經營開支/收入	62.0%	64.2%	2.15 百分點	69.7%	59.8%	-2.44 百分點	-9.86 百分點
經營利潤率	31.8%	2.4%	-29.40 百分點	5.7%	-0.2%	不適用	不適用
淨利潤率	26.7%	1.5%	-25.13 百分點	6.5%	-2.4%	不適用	不適用
派息比率	0.0%	0.0%	不適用	0.0%	不適用	不適用	不適用

資料來源：公司及軟庫中華

公司簡介

公司於中國運營多家提供全面及優質汽車資訊的線上汽車垂直媒體平台，該等資訊由公司的內部創作團隊製作並發佈於其自有平台(包括電腦網站、移動網站及移動應用程序)及超過 1,000 家業務合作夥伴平台。

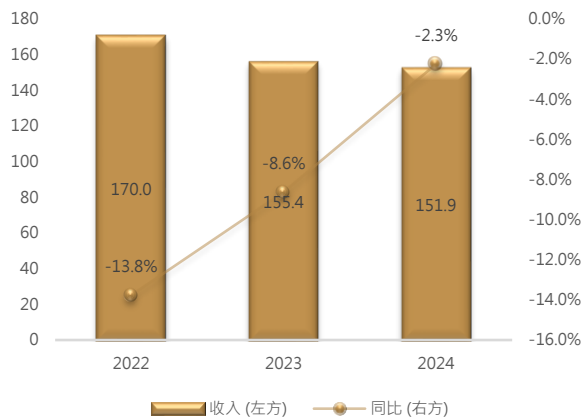
環境、社會和管治要點

- 由於公司不經營任何汽車製造、倉儲、展示、維護和維修設施，因此公司不會承受重大的環境、社會及管治風險。公司會以對環境和社會負責的方式經營業務將為其業務發展創造長期價值。
- 由於公司的業務性質，消耗的自然資源及產生的廢棄物對環境的影響微乎其微。公司已實施多項節能措施，以減少溫室氣體排放量。
- 實體風險主要來源於氣候變化導致的急性及慢性風險，過渡風險則主要來源於聲譽風險及政策以及監管風險。

風險

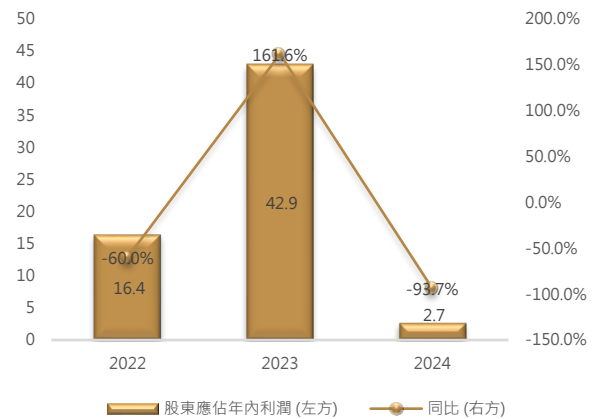
- 汽車廣告需求不及預期；
- 行業競爭加劇；
- 新業務進程不及預期。

收入(百萬人民幣)及同比變動



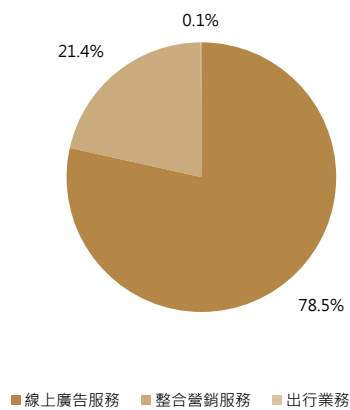
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東應佔利潤(百萬人民幣)及同比變動



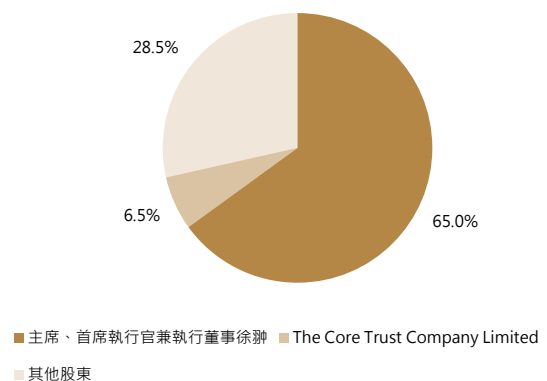
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

FY24 收入分佈(按業務)



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東結構



資料來源：港交所、公司資料及軟庫中華

財務報表及主要財務比率

損益表

年結日：12 月 31 日
(百萬人民幣)

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	197.2	170.0	155.4	151.9
同比變動	9.3%	-13.8%	-8.6%	-2.3%
銷售成本	(50.8)	(40.8)	(33.6)	(66.0)
毛利	146.4	129.2	121.8	85.9
其他收入	23.8	42.7	22.0	22.9
經營開支	(114.0)	(174.7)	(103.9)	(108.8)
經營利潤	56.3	(2.7)	39.8	3.7
融資成本	(0.8)	(0.9)	(0.2)	(0.2)
合營及聯營企業損益	-	-	-	-
稅前盈利	52.8	14.2	42.5	3.4
所得稅開支	(11.9)	0.9	(1.1)	(1.1)
淨利潤	40.8	15.0	41.4	2.3
少數股東損益	0.2	1.4	1.5	0.4
歸屬母公司淨利潤	41.0	16.4	42.9	2.7
同比變動	-36.6%	-60.0%	161.6%	-93.7%
每股盈利(人民幣分)	3.64	1.47	3.86	0.24
同比變動	-52.2%	-59.6%	162.6%	-93.7%
每股股利(人民幣)	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA	63.4	1.6	43.6	4.6

資產負債表

年結日：12 月 31 日
(百萬人民幣)

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
固定資產	8.9	6.3	9.1	8.5
無形資產	10.0	9.0	8.0	7.0
其他非流動資產	42.1	32.2	37.9	51.1
非流動資產	61.1	47.4	55.0	66.7
存貨	0.9	-	0.5	-
貿易應收款項	119.6	85.7	94.2	86.6
現金或現金等物	328.7	383.7	422.9	209.1
其他	50.0	55.7	37.0	260.3
流動資產	499.2	525.0	554.6	556.1
總資產	560.3	572.4	609.6	622.8
長期借貸	14.8	3.6	1.5	4.1
其他非流動負債	2.3	0.0	0.6	0.6
非流動負債	17.1	3.7	2.1	4.7
應付款項	1.3	7.2	10.0	20.9
短期貸款	7.2	0.9	3.8	1.5
其他流動負債	54.7	70.1	61.8	61.8
流動負債	63.2	78.1	75.5	84.2
總負債	80.3	81.8	77.7	88.9
股東權益	480.3	492.3	535.1	537.4
非控股權益	(0.3)	(1.7)	(3.2)	(3.5)
總負債及總權益	560.3	572.4	609.6	622.8

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

現金流量表

年結日：12 月 31 日
(百萬人民幣)

財務指標

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	年結日：12 月 31 日	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
稅前利潤	52.8	14.2	42.5	3.4	收入同比變動	9.3%	-13.8%	-8.6%	-2.3%
折舊與攤銷	7.2	4.3	3.7	4.6	每股盈利同比變動	-52.2%	-59.6%	162.6%	-93.7%
營運資金變動	(15.1)	34.6	6.7	-	毛利率	74.2%	76.0%	78.4%	56.5%
其他	1.0	(3.4)	(3.7)	-	經營利潤率	28.5%	-1.6%	25.6%	0.0%
經營活動現金流	45.8	49.7	49.2	-	淨利潤率	20.8%	9.6%	27.6%	1.8%
					EBITDA 利潤率	32.2%	0.9%	28.0%	3.0%
資本開支	(1.7)	(3.4)	(3.4)	-	股本回報率	12.1%	3.4%	8.3%	0.5%
其他	84.0	(95.5)	44.5	-	資產回報率	9.1%	2.7%	7.0%	0.4%
投資活動現金流	82.3	(98.8)	41.1	-	流動比率	790.2%	672.0%	734.1%	660.7%
					速動比率	788.8%	672.0%	733.4%	660.7%
權益變動	(20.0)	(3.5)	-	-	現金比率	520.3%	491.0%	559.8%	248.4%
淨借貸	(5.2)	(2.2)	(1.1)	-	負債權益比率	4.6%	0.9%	1.0%	1.0%
股息支出	(13.6)	-	-	-	庫存周轉天數	3.1	-	2.8	-
其他	215.0	(13.4)	(0.4)	-	應收款項周轉天數	228.3	220.4	211.3	217.3
融資活動現金流	176.3	(19.1)	(1.5)	-	應付款項周轉天數	15.5	37.9	93.6	85.5
淨現金變動	304.4	(68.3)	88.8	-	營運資金周轉天數	216.0	186.4	120.5	133.2
公司自由現金流	44.1	46.3	45.8	-	股息支付率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究評級

軟庫中華金融的股票評級：

建議強烈買入：未來 12 個月絕對增長超過 50%

建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 10%

建議持有：未來 12 個月絕對回報在 -10%至 +10%

建議沽售：未來 12 個月絕對下降超過 10%

建議強烈沽售：未來 12 個月絕對下降超過 50%

披露：投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明：本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時軟庫中華金融所發佈，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在適用法律許可情況下，在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給特定客戶、專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。