

2025年06月23日

云知声(9678.HK)

IPO 点评

证券研究报告

TMT

云知声-IPO 点评

公司概况

云知声(9678.HK)作为一家AI解决方案提供商,专注于对话式AI产品及解决方案,业务重点覆盖智慧生活与智慧医疗两大板块。公司自2012年成立以来,便积极投身AI领域,是较早将深度学习算法应用于语音识别产品的企业之一,在技术研发方面具备深厚底蕴。其自主研发的核心技术平台“云知大脑”,搭载了600亿参数的“山海”大模型,为智能客服、语音病历、多语言助理等多种应用场景提供技术支持。

从招股书数据来看,2022-2024年,云知声营收呈现增长态势,分别约为6.01亿元、7.27亿元和9.39亿元,年复合增长率达23%。营收增长得益于其在智慧生活和智慧医疗领域业务的拓展,产品和服务逐步获得市场认可。然而,公司盈利能力尚未突破,同期净亏损分别约为3.75亿元、3.76亿元和4.54亿元。经调整后净亏损从2022年的1.83亿元收窄至2024年的1.68亿元。这主要是由于公司在研发投入、市场拓展等方面持续高额支出,且业务的盈利模式仍在优化过程中。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文报告(下同),在经济增长和客户需求不断变化的推动下,中国的AI解决方案市场从2019年的人民币422亿元增加至2024年的人民币1,804亿元,复合年增长率为33.7%,预计2030年将达到人民币11,749亿元,2024年至2030年的复合年增长率为36.7%。

中国的AI解决方案市场高度分散。根据弗若斯特沙利文的资料,按2024年的收入计算,公司于中国AI解决方案提供商中排名第四,市场份额为0.6%。

优势与机遇

技术实力较强:拥有自研600亿参数的“山海大模型”,在医疗领域MedBench评测排名第一,技术能力获得行业认可。场景应用广泛:业务覆盖智慧生活和医疗AI两大场景。在智慧生活领域,其语音交互系统应用于智慧住宅、商业空间、地铁等场景;在医疗AI领域,提供病历语音输入、质控系统,服务166家医院,能有效提升录入效率和质控水平。

弱项与风险

财务状况与市场竞争:过去三年公司持续亏损,2022-2024年净亏损持续扩大,2024年底现金储备1.56亿元,面临较大的财务压力。市场竞争激烈,在与科大讯飞、百度、阿里等巨头竞争中,面临较大竞争压力,价格战可能进一步压缩利润空间。

招股信息

招股时间为2025年6月20日至6月25日,上市交易时间为6月30日。

基石投资人

公司引入商汤集团SensePower、臻一资产、润建国际等作为基石投资者,合计认购9550万港元,占国际配售29.65%-36.84%。

募集资金及用途

不考虑/考虑超额配售,假设按照发售价范围中位数发行,预计净募资额1.77亿港元。资金未来用途规划上,约45.6%用于提高研发能力,约47.0%用于投资新兴商业机会并提高产品采用和渗透率,约7.4%用于营运资金和一般企业用途。

投资建议

股份名称:	云知声
股份代码:	9678.HK
IPO专用评级	4.6
-- 评级基于以下标准,最高10分	
1. 公司营运(30%)	5
2. 行业前景(30%)	5
3. 招股估值(20%)	4
4. 市场情绪(20%)	4
主要发售统计数字	
上市日期:	2025/6/30
发行价范围(港元)	165-205
发行股数,绿鞋前(百万股)	1.56
-- 香港公开发售; 占比	0.16; 10%
-- 最高回拨后股数; 占比	0.78; 50%
-- 发行中旧股数目; 占比	0; 0%
发行后股本,绿鞋前(百万股)	70.95
集资金额,绿鞋前(亿港元)	2.58-3.2
-- 香港公开发售部分	0.26-0.32
-- 最高回拨后	1.29-1.6
发行后市值,绿鞋前(亿港元)	117.07-145.45
备考每股有形资产净值(港元)	11.68-12.52
备考市净率(倍)	14.13-16.37
保荐人	中金公司、海通国际
账簿管理人	中金公司、海通国际、农银国际、东方证券、民银证券、老虎证券
会计师	罗兵咸永道
资料来源:公司招股书	

汪阳

TMT 行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

公司招股价为165.0-205.0港元，预计发行后公司市值为117-145亿港元。以2024年营收计算，云知声对应的市销率为11.4-14.2倍。从同业估值对比情况来看（见附录表格）处于行业较高水平。我们认为其较高估值一方面源于市场对其在AI领域的技术实力和发展潜力给予较高预期；另一方面，公司在智慧生活和智慧医疗领域的业务布局，契合当前AI应用的热门方向，具有一定的想象空间。然而，较高的估值也意味着投资者需要承担更大风险，若公司未来不能有效提升盈利能力，估值可能面临较大调整压力。综合考虑行业前景和风险因素，我们给予IPO专用评分4.6分，建议谨慎融资申购。

公司财务概览

(单位: 亿元, CNY)	2022 年报	2023 年报	2024 年报
利润表摘要			
营业收入	6.01	7.27	9.39
营业收入同比增长率(%)	31.77	21.09	29.11
销售成本	3.61	4.33	5.75
毛利	2.40	2.95	3.64
经营溢利	-3.77	-3.71	-4.54
税前利润	-3.76	-3.74	-4.54
税前利润同比增长率(%)	13.52	0.53	-21.62
税后利润	-3.75	-3.76	-4.54
归属于母公司股东的净利润	-3.66	-3.75	-4.52
归属于母公司股东的净利润同比增长率(%)	13.78	-2.58	-20.48
资产负债表摘要			
流动资产	5.16	9.98	9.57
非流动资产	0.53	1.06	1.23
资产总计	5.69	11.05	10.80
流动负债	3.22	3.34	4.93
非流动负债	21.58	30.70	33.40
负债合计	24.80	34.03	38.33
股东权益	-19.11	-22.99	-27.53
归属于母公司股东权益	-18.91	-22.81	-27.34
现金流量表摘要			
折旧与摊销	0.22	0.20	0.26
营运资金变动	-0.64	-2.33	-2.13
经营活动现金流量净额	-1.66	-2.84	-3.19
投资活动现金流量净额	0.81	-1.29	0.35
融资活动现金流量净额	0.30	7.18	0.61
现金及现金等价物净增加额	-0.56	3.05	-2.23
关键比率			
销售毛利率(%)	39.94	40.49	38.82
销售净利率(%)	-62.50	-51.73	-48.37
资产负债率(%)	435.99	308.11	354.90

资料来源: ifind, 公司招股书, 国证国际

同业业绩及估值对比

代码	公司名称	总市值 (亿港元)	2024 年收入 (人民币亿元)	2024 年 收入增速	2025 年净利润 (人民币亿元)	对应 PS	对应 PE
0020. HK	商汤-W	521.8	37.7	10.8%	-42.8	12.7	-11.2
6682. HK	第四范式	239.2	52.6	25.1%	-2.7	4.2	-81.5
2556. HK	迈富时	106.6	15.6	26.5%	-8.8	6.3	-11.1
2121. HK	创新奇智	31.4	12.2	-30.2%	-5.9	2.4	-4.8
2495. HK	声通科技	31.2	9.4	15.8%	-2.2	3.0	-12.7
2438. HK	出门问问	5.3	3.9	-23.0%	-7.2	1.2	-0.7

资料来源：ifind，国证国际研究（市值截至 2025 年 6 月 22 日）

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,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规则的解释),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