

香港股市 | 科技行业

北京极智嘉科技（2590 HK）

公司亮点

- (一) 公司是处于领先地位的AMR（Autonomous Mobile Robot，自主移动机器人）解决方案供应商。AMR旨在赋能仓储履约和工业搬运场景，在提高供应链效率的同时减少对人工的依赖。按收入计算，公司连续六年成为全球最大的仓储履约AMR解决方案提供商。公司提供了业内最广泛的仓储履约AMR解决方案，包括货架到人、货箱到人及托盘到人的解决方案，涵盖各种应用场景和技术方法。
- (二) 公司的运营、合作伙伴关系遍布40多个国家和地区，在全球范围内有超过48个服务站点和服务合作伙伴站点、13个备件中心已经超过305名工程师。公司拥有全球最大的客户基础，为806名不同地区和垂直行业的终端客户提供服务。2024年客户的复购率达74.6%；关键终端客户复购率达84.3%，远超行业平均水平。2023年，公司总收入的70%以上来自中国大陆以外的市场。
- (三) 公司开发了一套基于三个专有技术平台的全栈技术架构，包括机器人硬件平台（Robot Matrix）、软件系统平台、Hyper+核心算法平台。公司采用模块化方法设计AMR解决方案，允许在各种终端市场及仓库类型中使用标准化组件。公司提供的一整套组件（从机器人、工作站到软件系统），可以混合搭配，使用不用场景。多样化的AMR可以满足特定的操作需求并处理不同尺寸的物品，在不同的工业场景中实现99.99%的拣选准确率。

行业前景

仓储作为精确供应链的中心枢纽，利用现代化科技简化收货、存储、分检、包装、配送及信息等流程，最终实现供需之间的无缝连接。在全球贸易扩张、电商兴起及对环境可持续性需求不断增加的推动下，全球仓储自动化解决方案市场出现大幅增长，由 2020 年的 3,008 亿元（人民币，下同）扩大至 2024 年的 4,711 亿元；并预计到 2029 年市场将增长至 8,040 亿元，2024-2029 的 CAGR 为 11.3%。AMR 解

中泰评分

综合得分：(100 分为满)

申购 71

行业前景	15
公司经营	14
估值水平	13
稳价人往绩	14
市场氛围	15

注：各项满分为 20 分，综合得分满分为 100 分。

招股概要

公开发售价：	HK\$16.80
每手股数：	200 股
每手费用：	约 HK\$3,393.9
公司市值：	HK\$218.3 亿
保荐人：	中金公司、摩根士丹利
主要股东：	郑先生等一致行动人
总发行新股：	140.4 百万股
公开发售：	14.0 百万股
国际发售：	126.3 百万股
截止认购日：	7 月 4 日
分配结果日：	7 月 8 日
正式上市日：	7 月 9 日

来源：公司资料

分析师

陈怡（Vivien Chan）
+852 3949 2941
vivien.chan@ztsc.com.hk

决方案以其灵活性及效率正在对行业进行改革。AMR 已从简单的物料搬运设备发展为能够处理更复杂场景的精密解决方案。随着技术的不断进步及其应用的不断扩展，AMR 解决方案正变得越来越智能、灵活且广泛适用于各行各业。展望未来，全球 AMR 解决方案市场预计于 2029 年增长至 1,621 亿元，2024-2029 年的 CAGR 为 33.1%。AMR 解决方案在整体仓储自动化领域的渗透率由 2024 年的 8.2% 上升至 2029 年的 20.2%。AMR 解决方案中的仓储履约 AMR 解决方案市场近年显著增长。2024 年，仓储履约 AMR 解决方案的需求占总 AMR 解决方案的 60%，市场规模从 2020 年的 79 亿元扩大至 2024 年的 243 亿元，并预计到 2029 年将达到 1,053 亿元，2024-2029 的 CAGR 为 34.0%。根据灼识咨询的资料，全球 AMR 解决方案市场仍然相对分散，按收入计，2024 年 Geek+ 在 AMR 解决方案市场以及仓储履约 AMR 解决方案市场中，市场份额分别为 6.2% 和 9.0%，均位列第二。

公司经营

公司收入近年实现快速增长，从 2022 年的 14.5 亿增长至 2024 年的 24.1 亿元。收入主要来源于仓储履约 AMR 解决方案，2024 年为 21.8 亿元，占总收入 90.3%。2024 年海外市场收入占比 72.1%，其中亚太和美国市场分别占比为 28.1% 和 26.1%。随着收入上升，近三年整体毛利率从 17.7% 提升至 34.8%，其中仓储履约 AMR 的毛利率维持在 36%-39%。研发开支从 2022 年的 4.4 亿下降至 2024 年的 2.8 亿元，占收入 11.7%。2024 年录得 1,500 万元的应收款项减值亏损。当前公司仍处于亏损中，但净亏损额从 2022 年的 15.7 亿大幅减少至 2024 年的 8.4 亿元，显示公司的商业化能力。2024 年经调整净亏损为 9,200 万，以及经调整 EBITDA 亏损为 2,500 万，接近 EBITDA 盈利点。公司的银行业贷款仅 2.5 亿元，但有约 70.5 亿元的赎回负债。2024 年经营现金流负 1.1 亿元，近三年现金流改善趋势明显。

估值水平

我们选取港股和 A 股市场工业机器人相关企业与极智嘉科技进行估值对比。公司招股价对应 2024 年市销率 8.2 倍。公司市值规模、利润率水平与埃斯顿接近。

图表 1：同业比较（最新已公布财全年之财务数据）（6 月 27 日）

公司	代码	市值 (百万美元)	收入 (百万 美元)	净利润 (百 万美元)	毛利率 %	净利率 %	市盈率 FY0 (x)	市销率 FY0 (x)	ROE FY0 (%)
极智嘉科技	2590 HK	2806	339.3	(117.1)	34.8	-34.5	N/A	8.2	N/A
创新奇智	2121 HK	437	170	(82.9)	34.6	-48.6	N/A	2.6	N/A
优必选	9880 HK	4663	182	(156.8)	28.7	-86.1	N/A	25.6	N/A
越疆科技	2432 HK	2591	52	(13.3)	46.6	-25.5	N/A	47.7	N/A
埃斯顿	002747 CH	2444	559	(113.1)	29.6	-20.2	N/A	4.4	N/A
石头科技	688169 CH	5625	1667	275.8	50.1	16.5	20.2	3.4	14.8

来源：公司资料，中泰国际研究部

保荐人往绩

此次保荐人是中金公司和摩根士丹利。2025 年至今中金参与保荐 13 个项目，8 个项目首日收盘上涨；摩根士丹利 2025 年至今共参与保荐 5 个项目，3 个项目上市首日上涨。

市场氛围

在 AI 热潮以、港股金融政策以及国内促进消费的政策推动下，年初至今港股投资氛围显著改善，指数冲上近三年新高。年初至今主板 IPO 上市 43 只新股，平均首日上涨 10.2%，首日破发率达 27.9%，港股 IPO 氛围热烈。

申购建议

极智嘉科技在上市前已经引入华平投资、CPE、蚂蚁科技、云晖等机构投资者。此次发行，并引入雄安机器人、Arc Avenue、保诚旗下 Eastspring Investment、纵腾网络等作为基石投资者。基石投资者共认购约 9,130 万美元，约占发行后 H 股股份约 4.3%。年初至今港 IPO 市场投资氛围良好，有利于新股上市。考虑到公司商业化能力较强，经调整 EBITDA 接近盈利点，我们给予极智嘉科技 71 分，评级为“申购”。

风险提示

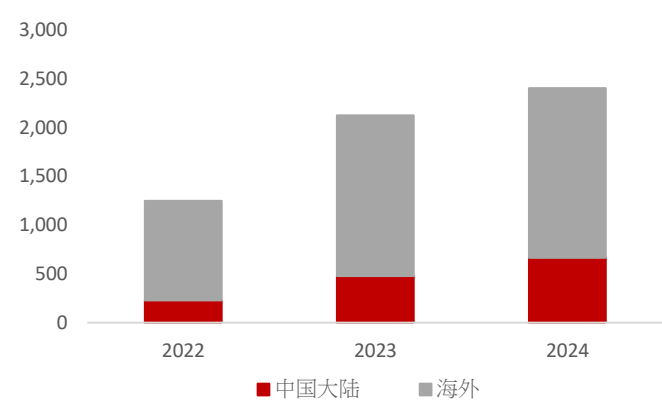
- (1) 知识产权、专利竞争风险；
- (2) 公司海外销售规模较大，地缘政治风险带来海外收入的不确定性。

图表 2：技术架构



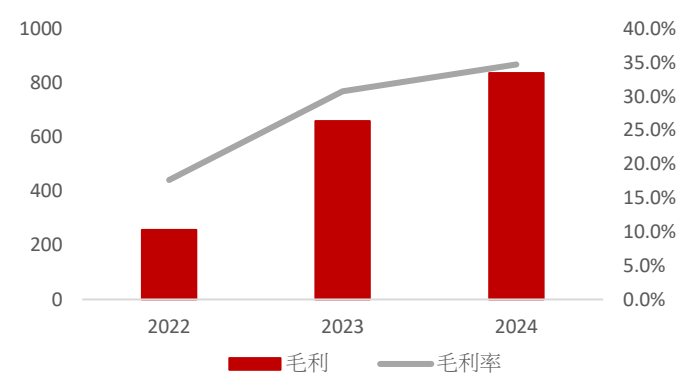
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 3：AMR 解决方案收入按地区划分（人民币百万）



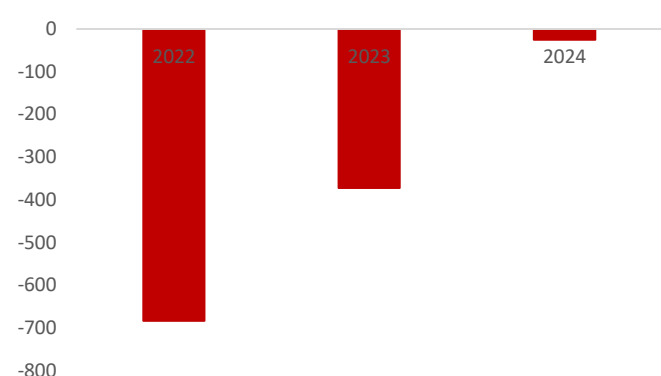
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 4：公司毛利润及毛利率（人民币百万）



来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 5：经调整 EBITDA（人民币百万）



来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 6：相关保荐人部分往绩

公司	行业	上市日期	(HK\$) 上市价	超额倍数	中签率	首日表现	(HK\$) 现价	累积表现
海天味业（3288 HK）	食品	2025/06/19	36.3	917.2	5.0%	+0.5%	34.6	-4.6%
映恩生物（9606 HK）	医药	2025/04/15	94.6	114.1	80.0%	+116.7%	239.6	+153.3%
周六福（6168 HK）	消费	2025/06/26	24.0	710.1	0.8%	+25.0%	46.1	+92.1%
三花智控（2050 HK）	汽车零部件	2025/06/23	22.53	746.9	15.0%	-0.1%	24.4	+7.9%
METALIGHT（2605 HK）	媒体与娱乐	2025/06/10	9.75	273.4	45.0%	-30.3%	6.1	-37.1%
手回集团（2621 HK）	保险	2025/05/30	8.08	989.0	5.0%	-18.2.0%	4.89	-39.5%
吉宏股份（2603 HK）	容器包装	2025/05/27	7.68	48.4	50.0%	+39.1%	12.88	67.7%
恒瑞医药（1276 HK）	医药	2025/05/23	44.05	453.9	10.0%	+25.2%	53.9	22.4%
宁德时代（3750 HK）	汽车零部件	2025/05/20	263.0	150.2	10.0%	+16.4%	323.6	23.0%
钧达股份（2865 HK）	工业制品	2025/05/08	22.15	2.5	23.8%	+20.0%	20.8	-6.1%

注：更新至 2025 年 6 月 27 日来源：彭博、中泰国际研究部

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1. 行业前景评分：1-20 分，20 分为最高分
- 2. 公司经营评分：1-20 分，20 分为最高分
- 3. 估值水平评分：1-20 分，20 分为最高分
- 4. 稳价人往绩评分：1-20 分，20 分为最高分
- 5. 市场氛围评分：1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = （行业前景评分 + 公司经营评分 + 估值水平评分 + 稳价人往绩评分 + 市场氛围评分）之总和

积极申购：综合评分总得分 >= 80 分

申购：70 分=< 综合评分总得分<80 分

中性：60 分=< 综合评分总得分<70 分

不申购：综合评分总得分< 60 分

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

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805