



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)	-
現價(港元)	10.95
52 周最高價/最低價(港元)	15.34/4.40
市值(億港元)	45.19

資料來源：彭博及軟庫中華

元征科技 (2488.HK)

RWA 應用戰略佈局

元征科技為客戶提供汽車檢測相關的軟件設計、維護、更新及售後支持等服務。客戶涵蓋修理廠、修理工、整車廠、車主及汽修學校、保險公司、二手車商等汽車業各環節。

事件

我們參與公司安排的電話會議，管理層分享公司關於真實世界資產(RWA)應用戰略佈局策略。

開展設備資產化及相關 RWA 應用戰略佈局

公司宣佈將結合現有業務積累與真實世界資產(RWA)領域技術，推動設備資產化及相關 RWA 應用之戰略佈局。公司在區塊鏈和汽車數據領域具備深厚積累。公司擬以部分高端產品系列(包括 PAD 系列汽車診斷設備、新能源車維修保養設備、ADAS 校準設備、四輪定位設備等)資產為基礎，探索 RWA 應用之可行性，包括制定技術方案、增聘相關研發人員、與技術合作夥伴共同開發及部署技術平台，以及在合規前提下考慮申請相關業務試點。

公司預期今年年底完成相關設備做 RWA 技術準備，項目落地前，會於香港經過技術審計。合乎法規要求後，公司目標明年推行第一個基於新能源汽車維修設備為試點項目，第一批約 500-1,000 套設備，考慮以每次/年或季度收費，擬定收益率 20-30%。明年中旬公司會推出高端診斷設備，具備 AI 功能，以歐美為目標市場，初步約 1 萬套設備作 RWA 應用。除收取使用費，亦會收取軟件費用，因此年化收益率會較高。

元征科技為領先汽修診斷設備提供商，年出貨量約 30 萬台，以海外市場為主導。公司於區塊鏈技術上有豐富積累，至今已申請區塊鏈相關專利超過 300 項。相對於設備租賃，設備租金收益打包為 RWA 資產，對資金方更為靈活。公司於 RWA 佈局可帶來設備收入，加速產品海外市場滲透。

估值

參考彭博，往績市盈率為 12 倍。現時股息率為 6%。

風險

銷售不及預期；市場競爭加劇；RWA 執行風險。

財務數據與估值

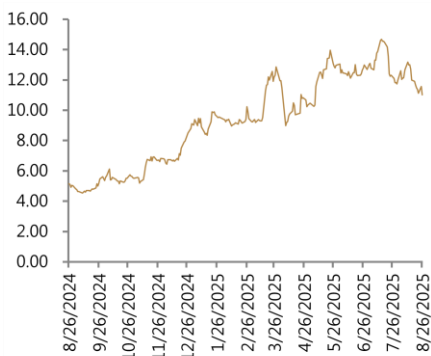
年結日：12 月 31 日

(百萬人民幣)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	1,344.8	1,177.1	1,598.4	1,882.0
歸屬母公司淨利潤	92.4	328.0	168.9	339.5
每股盈利(人民幣)	0.21	0.76	0.39	0.82
同比	不適用	255.0%	-48.2%	107.7%
市盈率(倍)	47.0	13.2	25.5	12.3
股息率	0.0%	0.0%	5.7%	6.4%

資料來源：彭博及軟庫中華

股價表現

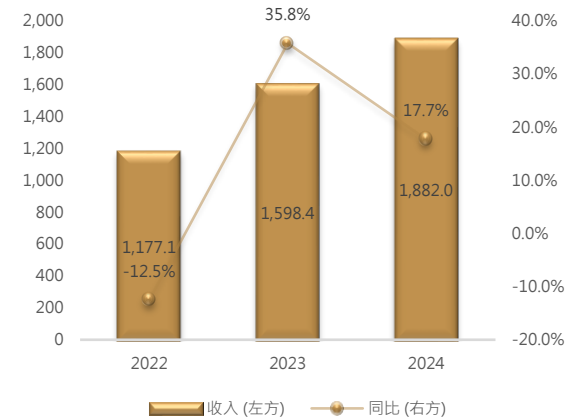
(港元)



	1 個月	3 個月	12 個月
股價變動	-11.0%	-15.1%	114.7%
相對恆指	-10.2%	-22.9%	73.7%

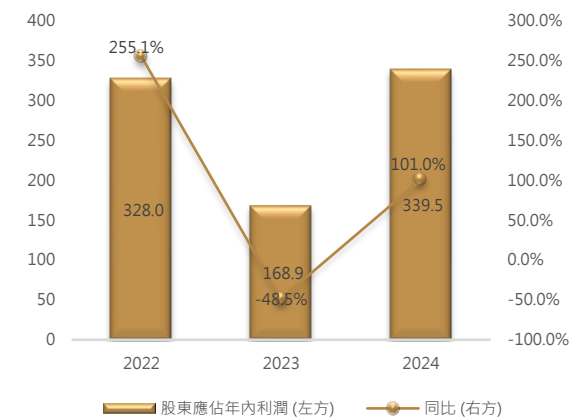
資料來源：彭博及軟庫中華

收入(百萬人民幣)及同比變動



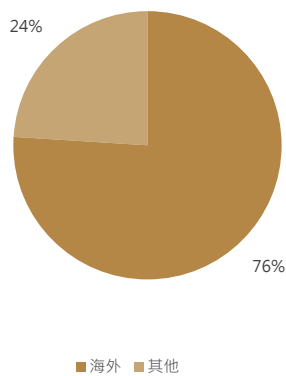
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東應佔利潤(百萬人民幣)及同比變動



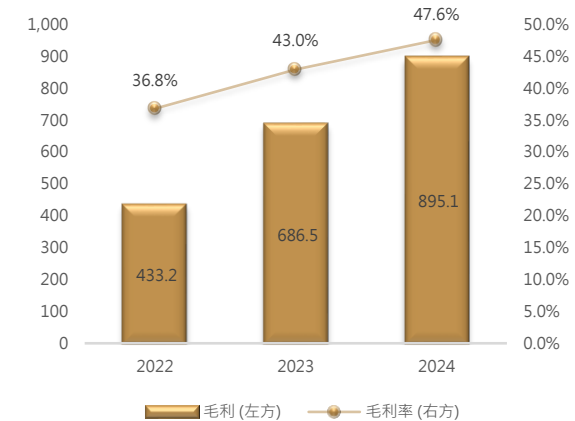
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

1H25 收入分佈(按地區)



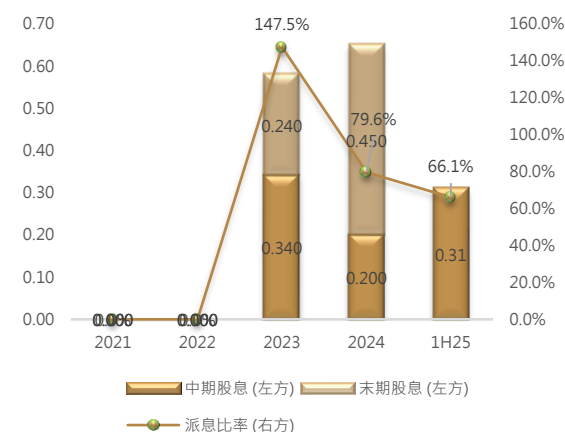
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

毛利(百萬人民幣)及毛利率



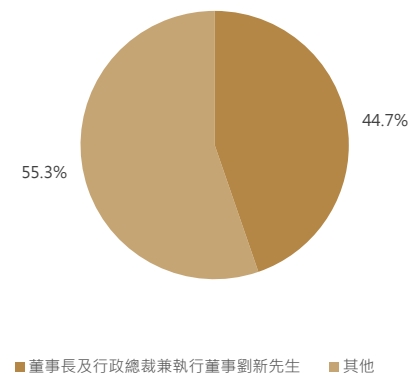
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股息(人民幣)及派息比率



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東結構



資料來源：彭博、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	1,344.8	1,177.1	1,598.4	1,882.0
<i>同比變動</i>	25.8%	-12.5%	35.8%	17.7%
銷售成本	-	-	-	-
毛利	-	-	-	-
其他收入	27.7	28.2	28.4	39.8
經營開支	(432.5)	(391.0)	(529.4)	(592.4)
經營利潤	122.8	70.3	185.5	342.5
融資成本	(14.1)	(23.3)	(15.9)	(13.6)
合營及聯營企業損益	(0.3)	1.0	3.4	1.9
稅前盈利	102.1	342.5	172.8	348.9
所得稅開支	(9.7)	(14.5)	(3.9)	(7.7)
淨利潤	92.4	328.0	168.9	341.3
少數股東損益	0.0	0.0	0.0	(1.8)
歸屬母公司淨利潤	92.4	328.0	168.9	339.5
<i>同比變動</i>	不適用	255.1%	-48.5%	101.0%
每股盈利(人民幣)	0.21	0.76	0.39	0.82
<i>同比變動</i>	不適用	255.0%	-48.2%	107.7%
每股股利(人民幣)	0.00	0.00	0.58	0.65
EBITDA	181.1	119.7	227.0	381.5

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	478.9	436.8	479.7	219.3
無形資產	42.5	90.9	96.4	154.4
其他非流動資產	93.0	87.0	73.5	396.1
非流動資產	614.4	614.7	649.6	769.8
存貨	212.8	243.4	207.2	212.8
貿易應收款項	211.8	198.7	267.3	330.9
現金或現金等物	415.3	489.6	610.7	540.1
其他	101.3	440.3	120.4	143.1
流動資產	941.2	1,371.9	1,205.6	1,226.9
總資產	1,555.6	1,986.6	1,855.2	1,996.7
長期借貸	0.2	211.9	185.5	163.4
其他非流動負債	8.4	7.7	7.5	4.5
非流動負債	8.6	219.7	193.0	167.8
應付款項	217.0	172.8	163.9	201.5
短期貸款	398.7	332.0	204.5	96.0
其他流動負債	185.8	190.1	219.0	287.4
流動負債	801.4	695.0	587.3	585.0
總負債	810.0	914.7	780.4	752.8
股東權益	745.3	1,071.7	1,067.2	1,238.0
非控股權益	0.2	0.2	7.6	5.9
總負債及總權益	1,555.6	1,986.6	1,855.2	1,996.7

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)

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
稅前利潤	102.1	342.5	172.8	348.9
折舊與攤銷	58.3	49.4	41.5	39.1
營運資金變動	(208.1)	(42.7)	(100.0)	(22.9)
其他	33.5	(277.8)	49.2	26.4
經營活動現金流	(14.2)	71.4	163.6	391.4
資本開支	(49.1)	(62.1)	(86.6)	(75.5)
其他	(22.3)	32.3	259.7	(39.4)
投資活動現金流	(71.4)	(29.8)	173.0	(114.9)
權益變動	-	-	-	-
淨借貸	118.0	54.9	(22.9)	(131.2)
股息支出	-	-	(147.0)	(182.9)
其他	7.4	(28.8)	(43.0)	(28.1)
融資活動現金流	125.5	26.1	(212.9)	(342.2)
淨現金變動	39.9	67.6	123.7	(65.7)
公司自由現金流	(63.2)	9.2	77.0	315.9

財務指標

年結日：12 月 31 日	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入同比變動	25.8%	-12.5%	35.8%	17.7%
每股盈利同比變動	不適用	255.0%	-48.2%	107.7%
毛利率	不適用	不適用	不適用	不適用
經營利潤率	9.1%	6.0%	11.6%	18.2%
淨利潤率	6.9%	27.9%	10.6%	18.0%
EBITDA 利潤率	13.5%	10.2%	14.2%	20.3%
股本回報率	13.2%	36.1%	15.8%	29.5%
資產回報率	6.2%	18.5%	8.8%	17.7%
流動比率	117.4%	197.4%	205.3%	209.7%
速動比率	90.9%	162.4%	170.0%	173.4%
現金比率	51.8%	70.4%	104.0%	92.3%
負債權益比率	53.5%	50.8%	36.5%	21.0%
庫存周轉天數	-	-	-	-
應收款項周轉天數	55.3	63.6	53.2	58.0
應付款項周轉天數	78.6	95.6	67.4	67.6
營運資金周轉天數	59.8	79.9	76.0	68.1
股息支付率	0.0%	0.0%	147.5%	79.6%

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。