



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)	5.00
52 周最高價/最低價(港元)	8.31/4.94
市值(億港元)	7.71

資料來源：彭博及軟庫中華

MetaLight (2605.HK)

2025 年半年報點評：收入端表現穩健；保持高毛利率

事件

公司發佈 2025 年上半年業績。1H25 收入 9,697.3 萬元人民幣，同比增長 7.6%，毛利 7,568.4 萬元人民幣。毛利率為 78%。經調整淨利潤同比增加 5.8%至 2,818.3 萬元人民幣。

點評

業績表現穩健；保持高毛利率

收入 9,697.3 萬元人民幣，同比+7.6%，其中移動廣告服務收入同比+6.4%至 9,415.8 萬元人民幣。移動廣告服務收入增加主要公司覆蓋公交線路規模擴大及用戶滲透率提升帶來的廣告展示量增長。數據技術服務 2,81.5 萬元人民幣，同比+74.1%，主要公司與更多交通機構展開合作。數據技術服務收入來自為交通機構(如地方交通主管部門及公交公司)使用公共交通分析平台及其他定制的數據智能技術解決方案。上半年毛利率 78%，仍然保持較高水平，顯示輕資產運營模式優勢。毛利率同比跌 1 個百分點，但環比則提升 3.8 個百分點。經營開支同比上升 29.5%，佔收入 58.4%。費用增速提升主要由於加強營銷力度及上市開支和股權激勵費用入帳。由於公司今年 6 月成功上市，錄得優先股贖回公允價值虧損 1.19 億元人民幣。不計一次性公允價值虧損、上市開支及股權激勵費用，經調整淨利潤同比+5.8%至 2,818.3 萬元人民幣。

國際化業務佈局

公司上半年已啟動海外市場拓展活動。2025 年上半年，公司完成香港、吉隆坡地區的公交出行產品研發並上線。至今已覆蓋 5 個海外地區。公司未來將繼續深耕海外市場，目標為全球用戶提供智慧出行解決方案。

估值

MetaLight 以公交出行場景為切入點，旗下“車來了”移動 APP，透過分析交通機構授權的 GPS 數據，提供實時、準確的公交車到達信息。其數據分析亦可為交通機構優化交通資源，推動智慧城市發展。公司擁有龐大的實時 GPS 數據、用戶查詢及搜索歷史以及來自公交和用戶的匯總數據。實現 L4 甚至 L5 級別自動駕駛需要可靠的汽車行駛數據及即時交通數據為用戶規劃有效的路線。公司交通數據資源於自動駕駛運營場景下有巨大發展空間，有望為公司打開長期成長空間。按現時股價及經調整盈利，備考市盈率為 13 倍。

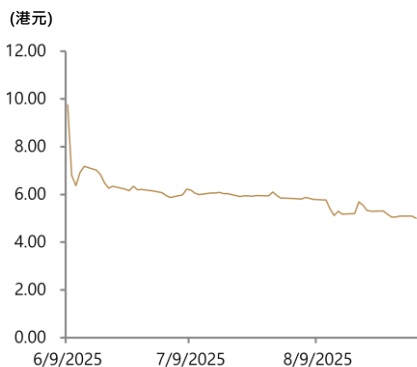
財務數據與估值

年結日：12月31日

(百萬元人民幣)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	135.4	174.5	206.1
經調整淨利潤	12.8	46.1	52.4
每股盈利(人民幣分)	-	-	-
同比	不適用	不適用	不適用
市盈率(倍)	不適用	不適用	不適用
股息率	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：彭博及軟庫中華

股價表現



	1 個月	3 個月	12 個月
股價變動	-14.5%	不適用	不適用
相對恆指	-18.6%	不適用	不適用

資料來源：彭博及軟庫中華

1H25 財年業績數據

百萬人民幣

年結日：12月31日

	1H24	2H24	1H25	1H25 同比	1H25 環比
收入	90.1	116.0	97.0	7.6%	-16.4%
移動廣告服務	88.5	113.6	94.2	6.4%	-17.1%
數據技術服務	1.6	2.5	2.8	74.1%	13.9%
毛利	71.3	86.2	75.7	6.2%	-12.2%
經營開支	(43.7)	(50.8)	(56.6)	29.5%	11.5%
經營利潤/虧損	3.2	(23.6)	(123.1)	不適用	不適用
融資成本	(0.7)	(0.7)	(0.5)	-30.9%	-27.0%
稅前利潤/虧損	2.5	(24.3)	(123.6)	不適用	不適用
期內利潤/虧損	0.2	(26.4)	(125.5)	不適用	不適用
公司股權持有人應佔利潤/虧損	0.2	(26.4)	(125.5)	不適用	不適用
每股盈利/虧損(人民幣)	0.00	(0.5)	(1.7)	不適用	不適用
經調整淨利潤	26.6	25.8	28.2	5.8%	9.4%
毛利率	79.1%	74.3%	78.0%	-1.06 百分點	3.78 百分點
經營開支/收入	48.5%	43.8%	58.4%	9.88 百分點	14.63 百分點
經營利潤率	3.6%	-20.4%	-126.9%	不適用	不適用
淨利潤率	0.3%	-22.7%	-129.4%	不適用	不適用

資料來源：公司及軟庫中華

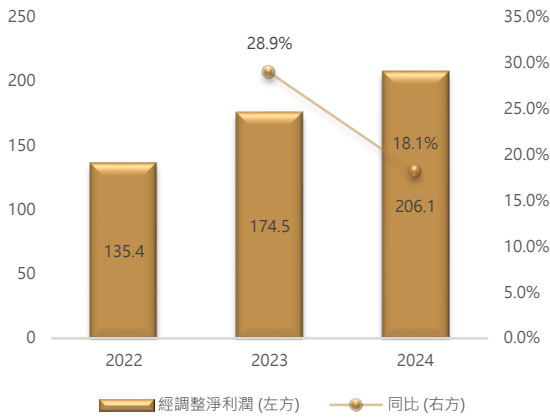
公司簡介

公司營運的“車來了”是一款移動 APP，運用大數據分析提供實時、準確的公交車到達信息。截至 2024 年 12 月 31 日，車來了是中國城市覆蓋率最大的實時公交信息平台，覆蓋 274 個城市。車來了免費為用戶提供服務，主要透過程序化和品牌廣告產生收入。公司亦向交通機構提供的公共交通分析平台而言，以訂閱模式運作，根據每個機構訂閱的模塊收取訂閱費，如基礎設施數據模塊、公交線路網絡分析模塊及營運概覽模塊。

風險

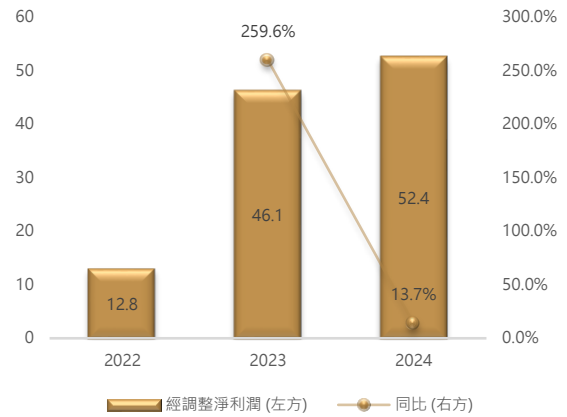
- 未能開發新技術以適應不斷轉變的客戶及用戶需求、行業慣例及快速的技術變革；
- 無法改善現有產品的特性及功能或開發獲得市場認可的新產品；
- 移動廣告需求下跌；
- 行業競爭加劇；
- 產品依賴第三方數據源。

收入(百萬人民幣)及同比變動



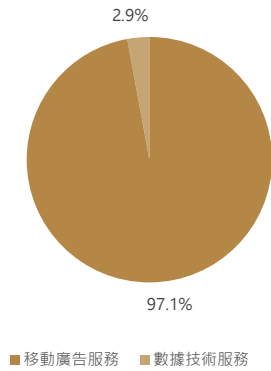
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

經調整淨利潤(百萬人民幣)及同比變動



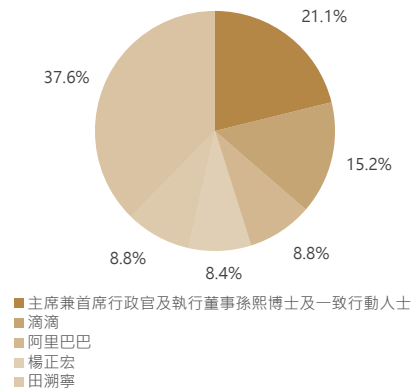
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

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：彭博、港交所及軟庫中華

財務報表及主要財務比率

損益表

年結日：12月31日 (百萬元人民幣)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	135.4	174.5	206.1
<i>同比變動</i>	<i>不適用</i>	<i>28.9%</i>	<i>18.1%</i>
銷售成本	(36.6)	(41.3)	(48.7)
毛利	98.8	133.2	157.4
其他收入	4.9	6.1	5.4
經營開支	(123.4)	(155.3)	(184.6)
經營利潤/虧損	(19.7)	(15.9)	(21.7)
融資成本	(2.1)	(1.9)	(1.3)
合營及聯營企業損益	(0.3)	-	-
稅前利潤/虧損	(21.4)	(17.0)	(21.7)
所得稅開支	1.3	(3.4)	(4.4)
淨利潤/虧損	(20.0)	(20.3)	(26.1)
少數股東損益	-	-	-
歸屬母公司淨利潤/虧損	(20.0)	(20.3)	(26.1)
<i>同比變動</i>	<i>不適用</i>	<i>不適用</i>	<i>不適用</i>
每股盈利/虧損(人民幣)	-	-	-
<i>同比變動</i>	<i>不適用</i>	<i>不適用</i>	<i>不適用</i>
每股股利(人民幣)	0.00	0.00	0.00
EBITDA	(16.8)	(13.0)	(18.9)

資產負債表

年結日：12月31日 (百萬元人民幣)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
固定資產	6.6	5.1	3.2
無形資產	0.1	0.1	0.3
其他非流動資產	30.6	57.0	64.2
非流動資產	37.2	62.2	67.7
存貨	-	-	-
貿易應收款項	35.7	46.7	33.7
現金或現金等物	48.4	55.5	56.3
其他	63.9	59.3	66.5
流動資產	147.9	161.5	156.5
總資產	185.2	223.7	224.2
長期借貸	2.3	0.2	0.1
其他非流動負債	-	-	-
非流動負債	2.3	0.2	0.1
應付款項	5.4	4.2	7.9
短期貸款	33.6	42.6	31.2
其他流動負債	405.5	442.9	497.1
流動負債	444.6	489.7	536.2
總負債	446.9	489.9	536.3
股東權益	(261.7)	(266.2)	(312.1)
非控股權益	-	-	-
總負債及總權益	185.2	223.7	224.2

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

	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	年結日：12月31日	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
稅前利潤	(21.4)	(17.0)	(21.7)	收入同比變動	不適用	28.9%	18.1%
折舊與攤銷	2.9	2.9	2.8	每股盈利同比變動	不適用	不適用	不適用
營運資金變動	(24.2)	1.2	13.2	毛利率	73.0%	76.3%	76.4%
其他	56.1	53.9	62.3	經營利潤率	-14.5%	-9.1%	-10.5%
經營活動現金流	13.4	41.1	56.4	淨利潤率	-14.8%	-11.6%	-12.7%
				EBITDA 利潤率	-12.4%	-7.5%	-9.2%
資本開支	(1.3)	(1.1)	(0.3)	股本回報率	不適用	不適用	不適用
其他	3.8	(18.5)	(17.1)	資產回報率	不適用	不適用	不適用
投資活動現金流	2.4	(19.6)	(17.4)	流動比率	33.3%	33.0%	29.2%
				速動比率	33.3%	33.0%	29.2%
權益變動	-	-	(8.3)	現金比率	10.9%	11.3%	10.5%
淨借貸	(7.8)	6.6	(12.2)	負債權益比率	不適用	不適用	不適用
股息支出	-	-	-	庫存周轉天數	-	-	-
其他	(1.2)	(21.1)	(18.4)	應收款項周轉天數	不適用	86.2	71.2
融資活動現金流	(9.0)	(14.5)	(38.8)	應付款項周轉天數	不適用	42.7	45.3
淨現金變動	6.9	7.0	0.2	營運資金周轉天數	不適用	43.5	25.8
公司自由現金流	12.1	39.9	56.1	股息支付率	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服務有限公司或其同系附屬/關聯公司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。於 2025 年 6 月軟庫中華金融服務有限公司擔任 MetaLight Inc. (2605.HK)全球發售之聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、資本市場中介人及香港公開發售包銷商。

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。