

买入评级 (上调) | 目标价: HK\$15.0

奇点国峰 (1280.HK) – 更新报告

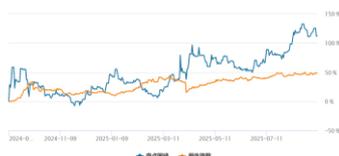
2025 年 09 月 08 日

多元业务落地深化, AI收购与RWA信号打开长期空间

恒生指数	25633.91
恒生小型指数	2206.22
恒生消费指数	2874.55
恒生科技指数	5753.75

关键市场数据

收盘价(港元)	4.6
52 周最高/最低(港元)	5.37/1.70
市值(亿港元)	85.89



资料来源: Wind

投资摘要

奇点国峰发布 2025 年中期业绩, 实现收入 1.82 亿元 (同比+4.9%), 毛利 3,736 万元 (同比+14.2%), 毛利率提升至 20.5% (2024 年同期 18.9%), 显示出教育业务扩张与产品结构优化对整体盈利质量的拉动效果。期内亏损收窄至 2,151 万元 (2024 年同期亏损 3,794 万元), 归母净亏损为 1,929 万元 (2024 年同期亏损 3,258 万元), 每股基本亏损降至 0.01 元。亏损收窄幅度大于预期, 表明公司正进入结构改善的加速阶段。

公司正持续推进“AI 驱动的 OMO 新消费平台”建设, 形成“酱酒为流量与品牌入口、AI 为技术驱动核心、教育/家电为协同补充”协同商业模式。从 2025 年初以来, 公司动作频繁: 签署 4.5 亿元广告投资协议, 强化“胜酒”全国化推广; 完成 4.6 亿港元 AI 收购, 打开“教育+电商+AI”赛道; 并积极探索 RWA 资产数字化相关业务。这些动态加速落地, 使得公司中短期盈利确定性显著提高, 长期估值锚点逐步扩展。

更新公司自年中以来的几项核心进展:

- 2025 年中期业绩:** 教育培训业务保持稳健增长, 家电业务平稳, 白酒板块进入调整期, 整体收入结构出现分化。
- 广告协议:** 公司以人民币 4.5 亿元签署三年广告投放协议, 通过股份支付的方式完成首年结算, 强化“胜酒”品牌的全国化推广, 同时优化现金流。
- AI 收购:** 公司宣布以 4.6 亿港元全资收购一家专注于兴趣电商 AI 赋能的技术公司, 标志着集团切入“教育+电商+AI”的新赛道, 并通过业绩承诺与股权绑定确保长期协同。
- 白酒原浆酒 RWA 于虚拟资产运营平台代币化:** 其股东基于集团持有的白酒原浆酒及公司股份作为底层资产, 通过 ADG 平台完成真实世界资产 (RWA) 代币化发行, 计划初期发行规模 5 亿港元 (首阶段 1 亿港元)。标志着集团在“实物消费资产×金融科技”方向上的实质落地。一方面有望拓展融资渠道、改善资产周转, 另一方面亦强化公司在国际资本市场中的认知度与品牌影响力。虽然短期内对盈利模型贡献有限, 但 RWA 的引入使公司叠加“资产数字化”标签, 为未来估值 re-rating 打开额外上行空间。

估值更新

我们认为奇点国峰的估值框架正经历阶段性重定价 (re-rating): 从单纯的“消费+财商教育组合”逐步向“AI 驱动的 OMO 新消费平台”演进, 并叠加潜在的 RWA 数字资产属性。

- 基本面改善超预期: 教育增长带动毛利改善, 亏损收窄幅度显著好于市场预期, 公司经营结构进入加速修复阶段;
- AI 属性强化: 随着广告协议及 AI 公司收购落地, 公司已不再仅仅是消费公司, 而是具备“消费+AI”双重标签, 稀缺性明显提高;
- RWA 拓展空间: 公司正式宣布进入 RWA 赛道, 公司在资本市场上的估值锚点将向 Fintech/资产数字化方向靠拢。

在此背景下, 我们将目标价由 10.08 HKD 提升至 15.0HKD, 以反映盈利改善的可见度提升与 AI 驱动平台属性所带来的估值中枢上移, 维持“买入”评级。

分析师

Head of TMT Research

Chan Kwok Keung

SFC No: BUL892

winson.chan@usmarthk.com

□ 财务与业务表现

整体业绩亮点

奇点国峰 2025 年上半年实现收入人民币 1.82 亿元（同比+4.9%），毛利 3,736 万元（同比+14.2%），毛利率提升至 20.5%（2024 年同期：18.9%）。在教育业务扩张和产品结构优化带动下，公司期内亏损收窄至 2,151 万元（2024 年同期亏损 3,794 万元）；归母净利润 1,929 万元（2024 年同期亏损 3,258 万元）。亏损收窄幅度大于我们预期，表明运营效率明显改善，盈利拐点可能早于此前预测的 2026 年。

分部收入表现

- **家电零售：**收入人民币 1.240 亿元，同比增长 5.1%，贡献总营收 68.2%。在“以旧换新”政策推动下，智能设备升级（如智能空调、冰箱、电视）的渗透率快速提升，带动客单价增长 18%。公司在区域 KOL 裂变式推广及下沉市场拓展成绩显著，复购率同比提升 15%，验证“高端产品 × 下沉渠道”的有效性。
- **财商教育：**收入人民币 4,064 万元，同比增长 119.3%，占比 22.3%。在行业整体承压背景下，公司通过“九维财富课程+圣商引擎 SaaS 工具”实现线上知识付费与线下沙盘推演的融合，覆盖 18 万+企业学员，并联动酱酒资源提升交叉销售转化率。同时，与地方政府合作推动“中小企业数字化转型”对接项目，累计触达 4,700 余名中小企业主，在三四线城市市场渗透率显著提升。与 AI SaaS 龙头迈富时 (2556.HK) 联合打造智能测评系统，对企业财务报表与痛点需求进行精准解析。该系统显著提高定制化课程的转化率，也提升了教育服务的个性化与付费意愿，成为教育板块高速增长的重要驱动力。
- **白酒业务：**收入人民币 1,722 万元，同比下降 52.6%，占比 9.5%。行业处于“政策调整、消费结构转型、存量竞争”三期叠加的深度调整期，公司主动收缩低效渠道，聚焦胜友荟私域平台和定制化高毛利产品。尽管短期规模承压，但通过“三维经销商网络”与“酒都资本之旅”等品牌活动，公司稳步构建长期竞争壁垒，品牌溢价力已获外部奖项和市场认可。

2025 年上半年宏观经济展现出结构性韧性（GDP+5.3%，制造业投资+7.5%，社零+5%），为消费与产业升级提供良好政策环境。白酒行业整体深陷“三期叠加”困境（量价齐跌、费用攀升、需求转型），但公司通过战略收缩与产品结构优化为未来增量奠定基础；教育培训则逆势扩张，证明转型战略有效性；家电版块受益新一轮消费升级和智能化渗透，增长韧性有保障。

□ 广告协议：品牌曝光升级，提升酒业增长可见度

2025 年 9 月 29 日（待公司确认），公司及全资附属贵州仁怀与君翔将签署为期三年的广告协议，总金额为人民币 4.5 亿元。其中首年 1.5 亿元广告服务费用将通过向君翔发行及配发 33,610,009 股代价股份结算（占已发行股本约 1.85%）。广告内容聚焦“胜酒”品牌，覆盖主要机场和高铁枢纽场景，包括北京大兴国际机场、上海虹桥机场等头部节点，预期能显著提升品牌在高净值人群及商旅客群中的渗透。

我们认为广告协议的核心价值在于显著提升酒类板块的增长可见度，并可能成为推动估值重估的边际催化剂，具体体现在三方面：1) 品牌触达：通过机场/高铁等高净值流量场景，高度契合公司胜友荟社群客群，将增强“胜酒”在核心消费群体中的认知与心智定位；2) 资本效率：首年广告费以股份支付，现金流压力可控，摊薄比例不足 2%，同时将合作方利益与公司长期增长绑定，提升资本结构韧性；3) 估值再定价潜力：稀缺广告资源的长期锁定有助于推动品牌全国化，一旦投放兑现销量转化，市场有望重评公司白酒业务的增长曲线，为整体 PS 倍数提供上行空间。

本次协议的本质是公司以股权作为对价，换取稀缺的高端广告资源和品牌背书。短期来看，股份结算带来的摊薄幅度有限，而现金流得到有效保护；长期来看，这一举措有望显著提升“胜酒”品牌影响力和酒类业务放量的可见度，该协议若能带动“胜酒”在高端商务与消费场景中的放量，将成为市场重新评估奇点国峰消费属性的重要催化剂，我们视之为中期 PS 倍数上行的边际驱动。

□ AI 并购：稀缺兴趣电商 AI 资产 + 业绩承诺锁定，驱动估值重塑

交易框架

奇点国峰于 2025 年 9 月 7 日公告，签署协议以总代价港币 4.6 亿元收购目标公司 100% 股权。总代价将以发行 94,069,530 股代价股份支付（发行价 4.89 港元，较五日均价溢价 2.99%），约占现有股本 5.2%，交易完成后摊薄比例约 4.9%。代价股份设 18 个月禁售。交易估值参考独立第三方评估，折算人民币约 4.25 亿元。卖方与管理层需对 2025-26 年作出明确业绩承诺，两年累计净利不少于人民币 4,400 万元，若未达标将触发现金补偿或无偿退回高达 70% 代价股份。

目标公司简介

目标集团为一家聚焦兴趣电商 AI 赋能的技术平台公司，通过算法与 SaaS 工具切入电商内容价值链。公司定位于“技术+服务”而非自营电商，核心价值在于提升卖家及 MCN 机构的转化效率。

- **定位：**AI 赋能型平台，聚焦数据驱动的用户行为分析、内容推荐与生成，处于电商生态的上游环节。
- **产品矩阵：**包括虚拟 IP 生成工具、智能内容推荐引擎、直播脚本与战略引擎、消费者行为分析系统，属于高黏性、可扩展的 SaaS 解决方案。
- **客户结构：**主要客户为品牌方、主播与 MCN 机构，覆盖电商内容与交易全链路。
- **财务表现：**2023/24 年收入分别为人民币 596 万元/2450 万元，净利润 272 万元/43.9 万元；截至 2025 年 6 月净资产 9209.6 万元。
- **团队：**管理层具备 AI 模型与商业化经验，通过股权支付绑定，降低人力资本流失风险。

产品与服务矩阵

目标集团的产品围绕电商与内容场景，构建多维 AI 赋能工具：1) AI 智能体系：支持多角色虚拟 IP 生成、内容即时优化，用于提升直播和短视频的用户留存度；2) 个性化内容平台：为抖音、快手、小红书等生成动态短视频脚本，实现千人千面的内容推送；3) 直播战略引擎：提供脚本框架、互动创意与实时观众情绪分析，直接改善带货转化效率；4) 消费者行为分析系统：通过深度数据建模细化用户画像，为品牌和卖家提供精准营销与 ROI 优化。客户群体包括品牌产品方、主播与 MCN 机构，目标公司在电商价值链中定位为技术向上游的赋能商，具备稀缺性。

投资亮点

我们认为此次收购的投资亮点在于，奇点国峰在既有 **AI 驱动 OMO 平台战略** 的基础上，进一步通过并购实现 **AI 技术与核心业务的深度内生**，从而加速商业模式升级与增长曲线延展：

1. **业务协同与战略落地：**标的的算法与内容推荐能力将直接嵌入公司两大核心场景：酒类业务的精准投放/社群运营，以及财商教育平台的个性化学习路径与课程推荐。这意味着 AI 在公司消费与教育双赛道不再是外部合作（如迈富时 2556.HK），而是逐步形成自有化能力沉淀，提升战略独立性与长期护城河。
2. **盈利质量与估值保护：**标的公司在 2023-24 年收入实现从人民币 596 万至 2,450 万的跃升，规模虽仍处早期阶段，但呈现清晰放量趋势。收购协议同时绑定 2025-26 年累计净利≥4,400 万人民币的强承诺，并附带现金补偿及股份退回机制。按照对赌完成的口径测算，交易对价对应约 9-10x 25/26PE，较同类 AI+营销企业估值存在明显折价，因而兼具增长确定性与下行保护。
3. **资本效率与团队绑定：**通过发行股份结算，避免对现金流造成压力，保留公司在酒类渠道扩张及教育投入的资金弹性。同时，股权安排将核心 AI 团队牢固绑定至股东体系，降低执行风险，保障技术迭代与产品持续升级。

我们认为，本次交易是奇点国峰 AI 战略路径的深化与加速：在已有“AI 驱动的 OMO 平台”定位及与外部头部厂商（迈富时 2556.HK）合作的基础上，通过收购实现自主可控的 AI 赋能模块内化，增强对消费与教育场景的纵深掌控。我们认为，此次交易本质是“以不到 5% 的股本摊薄，换取战略自主性、利润承诺与潜在估值再评级”。短期看，利润增量与下行保护提供安全垫；长期看，交易使公司 AI 标签从“外部合作”跃升至“能力自有化”，从而强化其在资本市场的科技驱动 re-rating 潜力。

□ RWA 战略探索：延展 AI 与金融科技属性，寻求第二层级估值支撑

公司在最新公告中透露，公司一名股东已基于集团持有的白酒原浆酒资产与公司股份作为底层资产，通过 ADG 平台（部署于币安的去中心化 RWA 管理平台）完成 RWA（真实世界资产，Real World Asset）代币化发行。该计划拟初步发行规模 5 亿港元，首阶段发行 1 亿港元。

战略意义

- **创新融资渠道：**白酒原浆酒作为具备稳定价值的实物资产，通过代币化发行可直接触达全球资本市场，拓展新的投资者基础与融资来源；
- **品牌与影响力提升：**RWA 产品不仅强化了公司在金融科技与资产数字化前沿的探索定位，同时有助于将“奇点国峰×中国白酒”文化符号推向国际市场；
- **产业融合尝试：**该项目实现了“传统消费品资产 × 区块链金融”结合，初步展现了集团在实体产业与数字资产交叉领域的创新能力，为未来在 AI 驱动的 OMO 平台中引入数字化资产场景奠定基础。

我们认为，RWA 项目短期有望改善资产流动性与融资渠道；更重要的是，为公司提供了金融科技化的战略标签，有助于资本市场 re-rating。资本市场更看重其定位的扩展性。奇点国峰在“酱酒+AI+OMO”的基础上叠加 RWA/数字资产属性，使得其稀缺性和关注度显著提升，可成为推动估值 re-rating 的重要催化因素。在现阶段，我们不将 RWA 纳入盈利预测，仅将其视为估值的潜在正面催化因素。若未来持续推进，可成为盘活白酒库存、改善现金流的新途径，长期具备潜在基本面价值，因此我们将其视为估值体系上行空间的关键可选性（optionality）。

□ 风险因素

AI 并购兑现风险：标的公司当前收入体量仍小，未来能否完成承诺净利≥人民币 4,400 万元存在不确定性；即便有补偿机制，短期或引发经营与会计波动

广告投放效果验证：通过股份换取广告资源能否有效转化为销量与品牌提升仍待验证，若转化不足，股本稀释效应可能盖过业务贡献

新业务探索不确定性：RWA 战略仍处早期，监管和商业化路径均存在不确定性，短期贡献有限

宏观风险：全球地缘政治变化可能影响行业需求和项目执行

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期所在市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：公司股价涨幅超越基准指数大于等于 20%
- 持有：公司股价涨幅超越基准指数介于 5%-20% 之间
- 中性：公司股价变动幅度相较基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 审慎：不对公司未来 12 个月内股价表现做判断

公司长期评级

- A：公司长期成长性高于行业可比平均水平
- B：公司长期成长性与行业可比平均水平相当
- C：公司长期成长性低于行业可比平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数跑赢基准指数 10% 以上
- 中性：行业基本面稳定，行业指数较随基准指数 $\pm 5\%$ 之间
- 审慎：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数 -10% 以上

免责声明

重要声明

本报告由盈立证券有限公司(以下简称“本公司”)编制。本公司为香港证监会许可的持牌券商(中央编号:BJA907),香港交易所参与者,持有第 1/4/6/9 类受归管活动牌照,严格遵循《证券及期货条例》,为客户就证券提供意见。本报告基于合法、可靠的已公开资料取得信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析及投资意见基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

本报告所载资料、工具、意见及推测仅对客户提供参考,并非作为所述证券买卖的出价。任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的相关研究报告。

除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权属于本公司。未经本公司事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用本报告任何内容,否则由此造成的一切后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分析师声明

负责本研究报告的每一位证券分析师均持有香港证监会授予的第四类牌照,即就证券提供意见。在此申明,分析师本人秉持勤勉的职业态度,对本报告的撰写从始至终保持客观、独立。本报告清晰、准确地反映了证券分析师本人的研究观点。分析师本人过去不曾有、现在没有,未来也不会有与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关的任何形式的报酬补偿。