

2025年12月16日

诺比侃 (2635.HK)

SDIOSI

IPO 点评

证券研究报告

软件与互联网

诺比侃 IPO 点评

公司概况

公司主要业务为在轨道交通、电力、城市治理场景下软硬件一体化解决方案，用于监测、检测和运维等用途。解决方案包括后端AI软件一体机、前端设备（精密检测机器人、高速AI相机等）、定制技术服务等。截至2025年6月底，公司向国内超80%铁路局提供接触网悬挂状态缺陷识别解决方案，累计铁路应用里程约46万公里，累计输配电线路进行电网检测超3万公里。

财务表现：1H25总收入为2.32亿元（图表1），同比增25%，对比2023年/2024年收入增速为44%/11%，其中城市治理/交通/能源/解决方案收入分别为1.33亿元/7,100万元/2,800万元，占比57%/31%/12%。1H25约88%收入来自公共部门，包括公共交通、电网及其他公用事业政府机构等。毛利率层面，1H25城市治理/交通/能源/解决方案的毛利率为21%/83%/17%，整体毛利率为39%。1H25净利润为4,000万元，同比降21%，净利润率17.3%，对比2023年/2024年为24.4%/28.7%。

行业状况及前景

预计未来4年行业复合增速为16%。据灼识咨询数据，预计2025年中国AI+基础设施解决方案的市场规模为1.9万亿元，同比增12%，其中AI+交通/能源/城市治理/通信及其他解决方案市场规模分布为3,300亿元/7,000亿元/8,000亿元/700亿元，预计到2029年中国AI+基础设施解决方案的市场规模增至3.4万亿元，对应2025E-2029E CAGR为16%。

看国内市场竞争格局，1) 轨道交通AI+检测解决方案市场，以2024年销售收入计，公司在国内AI+轨道交通检测解决方案的市场份额为1.8%，位列行业第三，对比行业第一/第二市场份额为2.4%/2.3%，CR5/10份额合计约9.5%/13.9%，格局较为分散。2) 在AI+供电检测解决方案市场，按2024年收入计，公司市场份额为5.9%，位列第二，对比第一/三份额为9%/5%。我们根据招股书信息推测，行业其他主要玩家为鼎汉技术（300011.SZ）、运达科技（300440.SZ）。

优势与机遇

政策支持AI+解决方案在垂直行业的渗透提升；在交通、能源及城市治理等行业积累了行业经验；市场份额在行业前列。

弱项与风险

1) 大客户集中风险，1H25 前5大/最大客户占收入比为74%/50%；2) 供应商集中风险，1H25 前5大/最大供应商占采购金额的84%/62%；3) 毛利率较大波动风险；4) 经销商占比较大，1H25经销商收入占比24%。

招股信息

招股时间为2025年12月15日9点至12月18日中午12点，上市交易时间为12月23日。

募集资金及用途

本次发行无基石认购，另外设有15%超额配售。预计募资净额中位数为3.067亿港元。资金未来3年用途规划上，40%用于核心技术研究，40%用于研发设施和总部大楼建设，10%用于潜在收购/投资，10%补充运营资金。

股份名称:	诺比侃
股份代码:	2635.HK
IPO 专用评级	4.9
— 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%)	4
3. 招股估值 (20%)	5
4. 市场情绪 (20%)	6
主要发售统计数字	
上市日期:	2025/12/23
发行价(港元)	80-106
发行股数, 绿鞋前(百万股)	3.79
— 香港公开发售: 占比	0.38; 10%
— 最高回拨后股数: 占比	0.57; 15%
发行后股本, 无绿鞋(百万股)	37.87
集资金额总额, 无绿鞋(亿港元)	3.03-4.01
— 香港公开发售部分	0.30-0.40
— 最高回拨后	0.45-0.60
发行后总市值, 绿鞋前(亿港元)	30.3-40.1
备考每股有形资产净值(港元)	26.99-29.59
备考市净率(倍)	2.96-3.58
保荐人	中金公司
账簿管理人	中金公司、利弗莫尔证券、百惠金控
会计师	安永
资料来源: 公司招股书	

王婷

tinawang@sdicsi.com.hk

投资建议

招股价为80-106港元，若不考虑超额配售，预计发行后公司市值为30-40亿港元（中线为35亿港元），对应2H24+1H25 12个月市盈率为26.2x-34.8x（中线为30.5x）。我们认为招股价对应估值偏高，考虑行业前景及竞争格局、公司业务前景、市场情绪，给予IPO专用评分4.9分，建议谨慎融资申购。

公司财务概览

图表 1：利润表及分部业绩

百万元	2022	2023	2024	1H24	1H25
收入	253	364	403	186	232
同比		44%	11%		25%
销售成本	-112	-152	-165	-78	-141
毛利	140	211	237	108	91
同比		51%	12%		-16%
毛利率	56%	58%	59%	58%	39%
销售及经销开支	-11	-17	-16	-8	-7
同比		57%	-5%		-18%
占收入比	4.3%	4.7%	4.1%	4.3%	2.8%
研发开支	-44	-57	-60	-40	-23
同比		27%	5%		-43%
占收入比	17.6%	15.6%	14.8%	21.4%	9.8%
行政费用	-15	-19	-36	-10	-17
同比		27%	89%		69%
占收入比	5.9%	5.2%	8.9%	5.4%	7.3%
除税前利润	73	97	126	53	44
同比		33%	30%		-17%
除税前利润率	28.7%	26.6%	31.3%	28.7%	19.1%
净利润	63	89	115	51	40
同比		40%	30%		-21%
净利润率	25.0%	24.4%	28.7%	27.3%	17.3%
收入分部：					
交通解决方案业务	101	111	209	71	71
能源解决方案业务	93	142	174	115	28
城市治理解决方案业务	59	111	19	0.05	133
占比：					
交通解决方案业务	40%	31%	52%	38%	31%
能源解决方案业务	37%	39%	43%	62%	12%
城市治理解决方案业务	23%	31%	5%	0.03%	57%
同比：					
交通解决方案业务		10%	89%		0%
能源解决方案业务		53%	23%		-76%
城市治理解决方案业务		88%	-83%		NA
毛利	140	211	237	108	91
交通解决方案业务	89	103	148	62	59
能源解决方案业务	35	65	87	46	5
城市治理解决方案业务	17	44	2	0	27
毛利率					
交通解决方案业务	88%	93%	71%	88%	83%
能源解决方案业务	38%	46%	50%	40%	17%
城市治理解决方案业务	28%	40%	12%	40%	21%

资料来源：公司招股书，国投证券国际

估值表参考

图表 2：估值参考

公司	股票代码	报表	交易	收盘价	年初	最新市值	P/E		P/S	收入（报表货币，百		净利润		
		货币	货币	(交易货币)	至今	(十亿港元)	1FY	2FY	1FY	2FY	1FY	1FY(YoY)	1FY	1FY(YoY)
											万)		(报表货币，百万)	
国内相关公司														
中国中车	601766 CH	CNY	CNY	7	-19%	208	13.4	12.5	0.7	0.7	272,558	11%	14,364	16%
国电南瑞	600406 CH	CNY	CNY	23	-10%	202	21.9	19.4	2.8	2.5	65,071	13%	8,364	10%
佳都科技	600728 CH	CNY	CNY	6	33%	15	56.5	51.8	1.4	1.2	9,531	20%	225	296%
平均							30.6	27.9	1.6	1.5				
海外相关公司														
西屋制动公司	WAB US	USD	USD	215	14%	286	24.0	21.2	3.3	3.1	11,065	7%	1,536	16%
阿尔斯通	ALO FP	EUR	EUR	25	15%	104	14.6	12.0	0.6	0.6	19,025	3%	783	57%
康耐视公司	CGNX US	USD	USD	35	-3%	45	36.8	30.3	5.9	5.5	981	7%	162	28%
Rail Vision Ltd	RVSN US	USD	USD	0.3	-84%	0.13	NA	NA	10.6	1.2	2	26%	-10	0%
平均							25.1	21.2	5.1	2.6				

资料来源：彭博，国投证券国际（注：截至 2025 年 12 月 15 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投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。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。国投证券国际,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、意见及推测反映国投证券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。国投证券国际,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。

国投证券国际及其高级职员、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。国投证券国际,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至日本、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),国投证券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。

收件人应注意国投证券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,投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国投证券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。除非获得国投证券国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

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。
- 国投证券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。

国投证券(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