



叶海燕, CFA, CESGA  
电话: +852 2533 3723  
电邮: evayip@sbichinacapital.com

建议	不适用
目标价(港元)	不适用
现价(港元)	0.47
52周最高价/最低价(港元)	0.80/0.36
市值(亿港元)	4.93

资料来源: 彭博及软库中华

## 基石科技(8391.HK)：充电运营龙头加快出海步伐

### 公司背景

公司主要在港运营电动车充电业务。公司营运模式可分为 1)B2B·向住宅屋苑管理公司、地产商及停车场管理公司提供电动车充解决方案·销售及安装电动车充电系统·收取一次性安装收入及维护费用；2)B2C·透过自营公共充电网络(Cornerstone GO)及私人住宅车位订阅制充电服务(Cornerstone HOME)收取充电费。

### 香港充电运营龙头扩张网络·未来发展动能可观

基石科技为香港规模最大的电动车充电营运商·拥有充电桩总数占香港公共充电桩总数 12%。公司与物业业主、车队营运商及汽车品牌建立合作伙伴关系·包括与电动车 OEM 合作·为新电动车用户提供捆绑式充电额度、为合作车队营运商提供的优惠充电计划等·提升公共充电桩使用率。住宅方面·公司于住宅屋苑内为车主安装个人充电设备及提供充电服务。公司现时独家覆盖 51 个住宅停车场。香港特区政府推出政策鼓励加油站营运商于加油站增设充电设施以配合电动商用车日益增长的需求。公司与埃克森美孚合作将于香港的 ESSO 油气站加装高速充电桩。2026 年 3 月末·香港电动车保有量达 16 万辆·占汽车总量的 18%。今年首季度香港首次登记车辆电动车占比达 83%。香港电动车保有量继续提升·公司未来发展动能可观。

### 东南亚市场扩张

公司近期宣布与小鹏(9868.HK)订立亚太区战略合作协议。公司将与小鹏及公司之联营公司 Spark 在亚太区域共同投资开发电动汽车充电站·并将该等充电站之管理及营运委托予公司及 Spark。Spark 于 2024 在泰国成立·主要于泰国从事电动车充电业务·已在泰国完成安装 240 个电动汽车充电站·按充电站数量·排名第六。公司目标在泰国建立一个达 1,000 个充电站的充电网络·以确立公司作为东南亚领先电动车充电服务供应商的市场定位。

### 近期财务表现

2025 年收入 1.25 亿港元·同比减少 18.2%·主要由于公司策略性缩减利润率较低电动车充解决方案安装服务业务。电动车充电收入同比上升 85.3%·受益公司持续扩展充电网络范围。2025 年来自电动车充电收入的经常性收入占总收入同比提升 19.7 个百分点至 35.3%。公司提升营收质量·毛利率改善·2025 年毛利率达 24.8%·同比增加 7 个百分点。公司仍处扩张投资期·2025 年每股亏损 11.89 港仙·2024 年每股亏损则为 15.77 港仙。

**风险提示：**市场竞争加剧、充电桩利用率不及预期、政府政策变动、资金不足扩展业务

### 财务资料与估值

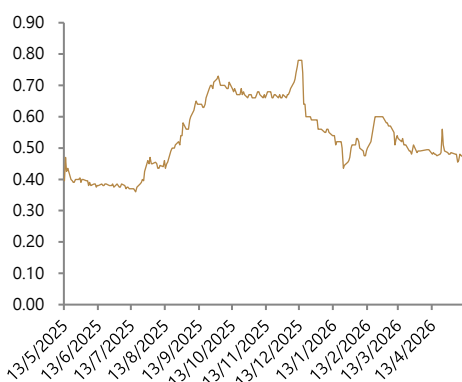
年结日：12月31日

(百万港元)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	2025 (A)
收入	31.8	78.1	153.1	125.2
归属母公司净利润	(160.3)	(124.2)	(144.2)	(115.2)
每股盈利(港元)	(0.24)	(0.15)	(0.16)	(0.12)
同比	不适用	不适用	不适用	不适用
市盈率(倍)	不适用	不适用	不适用	不适用
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: 彭博及软库中华

### 股价表现

(港元)



	1 个月	3 个月	12 个月
股价变动	-3.1%	-6.0%	0.0%
相对恒指	-5.1%	-5.3%	-11.6%

资料来源: 彭博及软库中华

## 财务报表及主要财务比率

### 损益表

年结日：12月31日 (百万港元)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	2025 (A)
收入	31.8	78.1	153.1	125.2
同比变动	-42.2%	145.5%	96.0%	-18.2%
销售成本	(28.6)	(63.9)	(125.8)	(94.1)
毛利	3.2	14.2	27.3	31.1
其他收入	0.2	0.0	0.1	0.0
经营开支	(133.6)	(118.5)	(157.6)	(115.0)
经营利润	(130.2)	(104.2)	(130.3)	(83.9)
融资成本	(2.1)	(2.4)	(14.2)	(22.4)
合营及联营企业损益	-	-	(0.1)	(9.1)
税前利润	(132.2)	(106.6)	(144.4)	(115.4)
所得税开支	2.3	0.2	0.2	0.2
净利润	(161.2)	(124.4)	(144.2)	(115.2)
少数股东损益	0.9	0.2	-	-
归属母公司净利润	(160.3)	(124.2)	(144.2)	(115.2)
同比变动	不适用	不适用	不适用	不适用
每股盈利(港元)	(0.24)	(0.15)	(0.16)	(0.12)
同比变动	不适用	不适用	不适用	不适用
每股股利(港元)	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA	(108.1)	(87.3)	(114.2)	(68.5)

### 资产负债表

年结日：12月31日 (百万港元)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	2025 (A)
固定资产	62.8	53.8	80.1	86.6
无形资产	53.2	58.2	61.5	62.5
其他非流动资产	8.3	13.4	93.6	87.6
非流动资产	124.3	125.4	235.2	236.7
存货	7.7	6.1	6.2	6.8
贸易应收款项	16.8	34.6	45.8	13.2
现金或现金等物	10.5	23.4	52.3	47.9
其他	10.7	30.6	37.2	18.9
流动资产	45.8	94.8	141.5	86.8
总资产	170.1	220.1	376.7	323.5
长期借贷	29.7	63.1	101.2	39.8
其他非流动负债	8.6	10.5	176.8	197.8
非流动负债	38.3	73.6	278.0	237.6
应付款项	16.6	26.8	45.9	16.3
短期贷款	33.3	2.7	18.8	65.1
其他流动负债	31.0	11.5	32.8	52.2
流动负债	80.9	41.1	97.4	133.5
总负债	119.2	114.7	375.4	371.1
股东权益	52.4	105.4	1.2	(47.6)
非控股权益	(1.5)	(0.0)	-	-
总负债及总权益	170.1	220.1	376.7	323.5

资料来源：彭博、公司资料及软库中华

**现金流量表**

 年结日：12月31日  
 (百万港元)

	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	2025 (A)	财务指标	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	2025 (A)
税前利润	(132.2)	(106.6)	(144.4)	(115.4)	收入同比变动	-42.2%	145.5%	96.0%	-18.2%
折旧与摊销	22.1	16.9	16.0	15.4	每股盈利同比变动	不适用	不适用	不适用	不适用
营运资金变动	20.7	(44.3)	6.1	41.9	毛利率	10.2%	18.2%	17.8%	24.8%
其他	56.8	38.8	84.0	64.4	经营利润率	-409.1%	-133.4%	-85.1%	-67.0%
<b>经营活动现金流</b>	<b>(32.6)</b>	<b>(95.2)</b>	<b>(38.3)</b>	<b>6.3</b>	净利润率	-503.7%	-158.9%	-94.2%	-92.0%
					EBITDA 利润率	-339.7%	-111.8%	-74.6%	-54.7%
资本开支	(32.4)	(37.1)	(45.6)	(24.7)	股本回报率	不适用	不适用	不适用	不适用
其他	(0.4)	(2.3)	(75.6)	0.1	资产回报率	不适用	不适用	不适用	不适用
<b>投资活动现金流</b>	<b>(32.8)</b>	<b>(39.3)</b>	<b>(121.2)</b>	<b>(24.6)</b>	流动比率	56.6%	230.6%	145.2%	65.0%
					速动比率	47.1%	215.7%	138.8%	59.9%
权益变动	46.1	99.7	40.1	30.5	现金比率	13.0%	56.9%	53.6%	35.9%
净借贷	13.6	47.9	50.9	(3.4)	负债权益比率	120.1%	62.4%	9652.5%	-220.2%
股息支出	-	-	-	-	库存周转天数	97.2	39.5	17.8	25.2
其他	(0.4)	(0.2)	97.4	(13.1)	应收款项周转天数	140.3	120.2	95.9	86.0
<b>融资活动现金流</b>	<b>59.3</b>	<b>147.4</b>	<b>188.4</b>	<b>14.0</b>	应付款项周转天数	137.0	124.0	105.4	120.4
<b>净现金变动</b>	<b>(6.1)</b>	<b>12.9</b>	<b>28.9</b>	<b>(4.3)</b>	营运资金周转天数	100.5	35.7	8.3	-9.3
<b>公司自由现金流</b>	<b>(65.0)</b>	<b>(132.2)</b>	<b>(83.9)</b>	<b>(18.4)</b>	股息支付率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：彭博、公司资料及软库中华

软库中华是香港一家主要服务香港上市公司的投资银行。如要获取更多研究报告，请参考以下联系方式：  
*research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.*

### SBI研究评级

软库中华金融的股票评级：

**建议强烈买入：**未来 12 个月绝对增长超过 50%

**建议买入：**未来 12 个月绝对增长超过 10%

**建议持有：**未来 12 个月绝对回报在 -10%至+10%

**建议沽售：**未来 12 个月绝对下降超过 10%

**建议强烈沽售：**未来 12 个月绝对下降超过 50%

**披露：**投资者应在阅读本报告时假设软库中华金融服务有限公司或其同系附属/关联公司正在或将要和本文中提到的公司建立投资银行或其它主要的业务关系。

**分析员声明：**本报告中给出之观点准确反映了分析员对于该证券的个人见解。分析员就其在本报告中给出的特定建议或者见解，并没有直接或间接地为之收受任何的经济补偿。

### 免责声明：

本研究报告不得被视为任何股票售出之要约或股票购买或认购之要求。本报告中提到之股票可能在某些地区不具备公开出售资格。本报告中信息已经由软库中华金融服务有限公司(简称为“软库中华金融”)的研究部门根据其认为可靠之来源加以整理，但是软库中华金融或其他任何人都没有就本报告的正确性或者完整性给出声明、保证或担保。所有本报告中的观点和预测都是(除非特别注明)报告发布日时软库中华金融所发布，且可在不通知前提下予以变更。软库中华金融或任何其他人都不得为使用本报告或其内容或其它和本报告相关原因而发生的损失承担任何责任。本报告之读者应独立负责考察本报告中所提到公司的业务、财务状况和发展远景。软库中华金融和其高级职员、董事和雇员，包括本报告准备和发布过程中涉及人员，可以在任何时候(1)在适用法律许可情况下，在本报告中提到公司(或其投资)中任职，或购买或售出其股票；(2)和本报告中提到的公司存在咨询、投行或其它经纪业务关系；和(3)在适用法律许可情况下，在本报告发布之前或紧接之后，在其自己的针对本报告中某个公司的投资帐户中使用本报告信息或者依据此信息行动(包括进行交易)。本报告可能无法在同样时间被分发到每一位接受方手中。本报告仅可被分发给特定客户、专业投资者或经纪商，供其参考。任何获得本报告者无论出于什么原因，都不得复制、出版、重新生成、或者转发(全文或部分)给任何其他方。本报告在香港由软库中华金融发布。获得本报告者如需本报告中提到股票之更多信息，请联系软库中华金融在其当地所设立之分支机构。

软库中华金融服务有限公司版权所有©。保留所有权利。