

**一、涂鸦智能-W (2391.HK) 招股详情**

名称及代码	涂鸦智能-W (2391.HK)
保荐人	中金公司、摩根士丹利、B of A
上市日期	2022年07月05日(周二)
招股价格	22.80 港元
集资额	9450 万港元 (以 22.80 港元计算)
每手股数	200 股
入场费	4,605.96 港元
招股日期	2022年06月22日-2022年06月27日
国元证券认购截止日期	2022年06月24日
招股总数	730 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	657 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	73 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

**申购建议:**

公司是一家全球物联网 PaaS 市场服务供应商, 目前已经积累了庞大而多元的客户群。于 2021 年公司拥有约 8,400 名客户, 主要包括品牌方、OEM、行业运营商和系统集成商, 涂鸦物联网 PaaS 平台已经为约 4,100 个品牌方赋能, 助力其开发智能设备, 例如 Calex、飞利浦和施耐德电气等领先品牌。业务覆盖全球 200 多个国家的开发者, 成功开发 2,200 多个品类的智能设备, 产品服务于广泛行业垂直领域的客户, 例如智慧家居、智能商业、医疗健康、教育、农业、户外运动及娱乐。涂鸦平台具有云中立特点, 允许客户同时使用多个公有云解决方案, 如 Amazon Web Services、微软 Azure 和腾讯云, 以及私有云基础设施, 并在需要时灵活切换。公司的平台还集成了 Amazon Alexa、Google Assistant 及 Samsung SmartThings 等主流第三方技术, 让智能设备更加具有智慧。公司的平台提供开放式架构, 可连接任何品牌的任何设备, 同时允许用户通过单一门户管理不同品牌的所有设备。因此随着平台的不断发展, 越来越多的品牌方及 OEM 将加入公司的平台, 将其设备集成到单一用户界面上, 通过该界面连接其他品牌的设备。这种自我强化的网络效应会进一步提高公司的品牌知名度, 并形成口碑推荐, 帮助公司建立一个广泛、充满活力且日益互联互通的物联网生态系统。2021 年, 核心物联网 PaaS 客户贡献了约 88.6% 的物联网 PaaS 收入, 以收入为基础的客户净扩展率为 153%, 显示了现有客户群的强劲增长。公司 2021 年实现总收入 3 亿美元, 三年复合增长 69.6%; 净亏损为 1.75 亿美元, 2019 年为亏损 7050 万美元。上市后预计公司股份市值 131.4 亿港元, 对应 21 年 PS 约 5.6 倍, 但目前公司覆盖客户及营收目前均处于高速阶段, 行业潜力巨大, 建议**申购**。

**研究部**

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

## 二、公司價值分析

表 1：可比上市公司估值對比

代碼	證券簡稱	TTM	市盈率PE		市淨率PB(MRQ)	總市值(億元)	市銷率PS(TTM)	企業價值/EBITDA(倍)
			22E	23E				
0268.HK	金蝶國際	N/A	-196.60	-434.52	6.57	624.00	11.76	-207.54
3888.HK	金山軟件	86.69	54.42	33.99	1.32	422.02	4.91	25.98
2013.HK	微盟集團	N/A	-26.86	-137.21	2.79	140.42	4.22	-18.54
1675.HK	亞信科技	12.94	11.81	10.36	1.65	123.98	1.47	10.48
0777.HK	網龍	7.33	6.62	5.67	1.06	96.25	1.10	5.17
2390.HK	知乎-W	N/A	-4.32	-6.05	1.15	93.42	2.26	-5.58
0596.HK	浪潮國際	48.31	19.12	10.65	1.48	31.75	0.79	235.26
1588.HK	暢捷通	N/A	N/A	N/A	2.09	23.88	3.26	-8.54
2101.HK	福祿控股	27.18	N/A	N/A	1.59	22.84	4.63	47.75
0418.HK	方正控股	17.38	N/A	N/A	0.69	7.56	0.70	125.44
1297.HK	中國擎天軟件	35.41	N/A	N/A	0.29	6.72	0.95	2.95

數據來源：Wind，國元證券經紀（香港）整理

### 一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於公司認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。公司不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

### 特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

### 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司  
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓  
電話：(852) 37696888  
傳真：(852) 37696999  
服務熱線：400-888-1313  
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>