

# 7500余台售货机撑起超300亿市值？趣致集团的AI叙事暗藏玄机

7543台自动售货机，何以撑起一度高达364亿港元的市值？国内某指数基金经理向中国证券报记者表示，在纳入港股通前后，神秘资金涉嫌做局“收割”相关指数基金。

根据披露，趣致集团是一家AI（人工智能）互动营销服务商，通过融合智能硬件与数字技术为快消品行业提供创新营销解决方案。公司宣称通过配备气味散发、动作识别等功能的智能终端为快消品牌提供营销服务，商品销售和营销服务是其主要收入来源。但记者实地探访发现，趣致集团业务实质与宣传存在差异，所谓AI智能终端就是街头常见的自动售货机，缺乏其宣称的所谓气味散发、动作识别等AI互动功能。

值得注意的是，2021年至2024年，趣致集团营收从5.02亿元增至13.40亿元，但净利润长期亏损，仅2023年实现盈利。在被纳入港股通后，公司市值一度达364亿港元，远超自动售货机行业龙头友宝在线（市值26亿港元）。但在相关指数基金被动接盘后，股价却一泻千里。

记者通过邮件向趣致集团发送采访函，询问公司经营情况、股票异动、财务状况等问题，但截至发稿前未收到公司回复。记者又以投资者名义拨打公司电话，询问最新的终端设备数量等有关情况，对方表示相关信息不方便透露。

● 本报记者 王可

“AI互动营销”带来超常估值

根据招股书和官网信息，趣致集团于2013年在上海成立，公司通过开发并运营配备多种互动功能（如气味散发、动作识别及语音交互等）的AI智能终端，为消费者提供创新的互动体验，以此吸引消费者关注，进而向消费者推广客户品牌及产品。公司主要通过智能终端为快消品品牌提供服务，以“OMO（线上融合线下）营销解决方案”为核心业务模式，其营收主要来源于营销服务和商品销售两大板块。

从财务数据来看，2021年至2024年，趣致集团营收分别为5.02亿元、5.54亿元、10.07亿元、13.40亿元，其中2023年营收增速高达93.14%。在净利润方面，2021年至2024年，公司净利润分别为-1.39亿元、-1.16亿元、1.37亿元、-16.63亿元，仅2023年盈利。

尽管业绩表现一般，但趣致集团不仅于2024年5月登陆香港联交所，还获得了远超同行的估值水平。IPO上市后，趣致集团股价最高达到137港元/股，最高市值达364亿港元（对应市盈率约为-19.93倍，市净率约56.97倍，市销率约24.97倍）。截至9月24日收盘，趣致集团股价为65.55港元/股，总市值约174亿港元。

在商品销售领域，截至2023年12月31日，



位于北京西城区翠芳园公园的一台“趣拿”售货机，距离居民小区垃圾站仅5米左右、且被花坛挡在前方。

本报记者 王可 摄

趣致集团在国内22个城市运营7543台自动售货机（2023年年报后未更新披露设备数量，记者向售后渠道询问最新终端设备数量，但对方称保密），为消费者提供约1400个SKU（最小库存单位）的快消品。2021年至2024年，公司商品销售收入分别为1.05亿元、1.11亿元、1.44亿元和1.85亿元；2021年至2023年，公司单个售货机的年度销售额分别为1.85万元、1.32万元和1.24万元（未披露2024年度机器数量及单机销售额）。

作为对比，港股的行业龙头友宝在线目前拥有67144台自动售货机。2021年至2024年，友宝在线营业收入分别为26.76亿元、25.19亿元、26.72亿元、29.19亿元；商品销售收入分别约为19.15亿元、20.46亿元（按智慧零售业务占比81.2%推算）、20.34亿元、22.18亿元（按智慧零售业务占比76%推算）；单台设备全年销售额分别约为1.86万元、2.93万元、3.41万元、3.30万元。

尽管友宝在线的自动售货机数量是趣致集团的8倍以上，营收也是趣致集团的两倍以上，但两者市值差距一度达到14倍，目前友宝在线的市值约为趣致集团市值的七分之一。截至2025年9月24日，友宝在线股价为3.13港元/股，总市值仅26亿港元；市盈率为-18倍，市净率为2.61倍，估值水平远低于趣致集团。

业内人士向记者表示，二者之间估值的巨大差异主要源于业务定位不同。趣致集团一直声称，营销服务是其核心业务和主要收入来源。2021年至2024年，趣致集团营销业务收入分别为3.77亿元、4.05亿元、8.08亿元和10.97亿元，业务占比分别为75.0%、73.1%、80.3%和81.9%。

业务实质与宣传存在出入

趣致集团高估值背后，离不开公司打造“AI互动营销”的名片，使其成功摆脱了自动售

货机企业的身份标签，获得了远超同行的估值水平。但记者调查发现，趣致集团业务实质与公司长期打造的“AI互动营销”名片有较大出入；公司存在大客户与供应商身份重叠的情况；部分大客户否认与公司有特定合作关系，个别客户被列为失信被执行人。

记者根据趣致集团自动售货机小程序“趣拿”提供的位置信息，在北京走访十几个自动售货机，均未发现带有“气味”“互动”等功能特征的自动售货机。记者还加入公司人员组建的“趣拿福利社”微信群中，通过近两个月的观察，公司人员发布的全部为货品优惠信息，奖品清单为知名大众品牌“百岁山”饮用水、满减券、平台积分等，从未有任何“AI互动营销”相关信息和服务。

此外，在北京，趣致集团的自动售货机最为常见的场景是投放在公园和街边绿地，也都是常见的扫码付款取货的自动售货机，所售商品也都是常见的各类普通饮品和少量零食。一些自动售货机位置难以寻找、卫生状况欠佳。在北京丰台区一处公园内，记者曾蹲守三个小时，期间仅有一名购物者。在北京西城区的一处公园门口处，一台“趣拿”售货机距离居民小区垃圾站仅5米左右、且被花坛挡在前方，记者在夏季下午的两个小时内未见到任何购物者。

趣致集团部分大客户同时也是公司的供应商或子公司。根据趣致集团招股书，公司部分年度销售额超500万元的大客户，也是公司主要供应商。另外，公司间接持股10.5%的关联方山东颂饭食品科技有限公司为公司2022年前五大客户之一，并在当年为公司带来3%的收入。2021年至2023年，趣致集团主要“客户S”（同时为主要供应商）向公司供应饮料合计4689.6万元，向公司采购营销服务合计1686.2万元；主要“客户E”（同时为主要供应商）向公司供应饮料合计2359.3万元，向公司采购营销服务合计3047.2万元。

某资深审计师表示，这种多重身份容易滋生利益输送与虚构交易等财务舞弊风险，公司可以通过抬高营销服务价格、反向交易等方式虚增收入，以实现营收增长、粉饰业绩的目的。

记者根据趣致集团公布的四项大客户信息（注册地、注册成立年份、主营业务、注册资本），在天眼查、企查查、搜索引擎及AI智能搜索平台多渠道查询，多数大客户难以精准匹配，信息完全匹配的极少，即便查询历史工商信息也无法匹配。

此外，一家知名上市公司出现在趣致集团宣传的客户名单中。记者向该上市公司相关负责人核实业务往来时，对方经与公司法务人员确认后表示，公司早年与趣致集团有过合作，但仅将部分产品放入其自动售货机销售，并未采购其营销服务。

趣致集团部分客户或存在款项支付问题。公司官方网站及招股书均提及客户“广州茶里集团有限公司”，称通过自动售货机的AI气味散发交互模块，协助茶里公司吸引消费者、扩大客群，建立长期合作关系。

企查查信息显示，茶里公司目前为最高人民法院公布的失信被执行人，失信行为包括“有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务”“违反财产报告制度”等，申请执行人含分众传媒旗下子公司等营销服务行业企业；目前，茶里公司实控人股权被冻结，并被限制高消费。

港股通资金陆续接盘

趣致集团上市之路并不顺利。2018年和2021年，公司曾两次尝试在A股上市，均未成功。2023年9月，公司启动港股上市，首次递表未获批准。最终，公司于2024年5月27日在港交所主板挂牌。上市首日，趣致集团股价高开32%，收盘市值91.95亿港元。随后股价在40港元至55

## 港交所行政总裁陈翊庭：丰富产品货架 承接全球资金多元化配置需求

● 本报记者 黄灵灵

日前，港交所行政总裁陈翊庭在接受中国证券报记者采访时表示，全球资金多元化配置需求活跃，叠加中国资产吸引力提升，正驱动外资对中国资产的投资逻辑从不能投转向不能不投。

“中国的政策稳定性和科技创新进步，正吸引国际长线资金大规模涌入。”陈翊庭说，下一步，港交所将优化制度安排，确保上市机制与时俱进，更好满足企业和投资者的多元化需求；在固定收益、大宗商品等领域投入更多资源，适配全球资金多元化配置需求；推动互联互通机制优化与标的扩容，进一步促进境内外资本市场互联互通。

值得注意的是，9月22日，港交所宣布，在“北向互通”下增加以一年期贷款市场报价利率为参考利率的利率互换合约，以满足境外投资者多元需求。

供需两端双轮驱动 外资从被动进场到主动加仓

今年上半年，港交所交出靓丽“成绩单”：新股融资额达1094亿港元，重回全球交易所榜首；证券市场日均成交额2402亿港元，同比上升118%；现货市场、衍生产品市场及沪深港通成交量均创半年新高。

对于港股热度是否具备可持续性，陈翊庭的答案是肯定的，而且信心满满。从供应端看，陈翊庭透露，目前上市科正处理超过200家企业的上市申请，其中科技企业占比近半。整体看，IPO企业储备管线充足。

“相较于供应端，我们更关注需求端的变化。”陈翊庭强调，港股需求端的最大亮点，是外资显著回流。以国内某大型企业的IPO发行为例，外资认购比例达7-8成，来自欧美、中东、东南亚等地的长线资金积极参与。

外资回流的背后，是全球资产配置逻辑的深刻转变。过去几年大量资金押注美元资产，但地缘局势冲突、贸易保护主义抬头、美元资产回调等因素正推动全球投资者重新审视资产配置策略，分散投资风险。

“当资金从美元资产溢出，寻找新的配置标的时，港股恰好提供了一批龙头企业与高潜力公司，成为外资‘装钱’的优质选择。”陈翊庭说。

更值得关注的是，外资对中国资产的投资逻辑正从“ABC（Anything But China）”向“BC（Buy China）”转变。“几年前，部分外资还在说‘中国资产不能投’，现在他们的态度已经变成‘中国资产不能不投’。”陈翊庭说。

一方面，今年初DeepSeek“横空出世”，进一步刷新国际投资者对中国科技创新能力的认知，促使他们重新研究并审视中国资产的投资价值，并挖掘出一批优质标的。

另一方面，许多外资机构深入研究中国供应链后发现，将供应链从中国转移走，并非几年内能完成的事，甚至中国供应链可能永远无法被完全替代。

此外，陈翊庭表示，相较于美国政策的不确定性，中国“十四五”规划等折射出的政策确定性更契合长线投资需求，这也让外资从2024年9月政策驱动下的“被动进场”，逐步转向今年基于基本面研究的“主动加仓”。

从市场数据来看，2023年港股日均成交额约为1000亿港元，2024年上升至约1300亿港元，2025年上半年进一步攀升至2402亿港元。其中，外资成交量占比约七成，外资回流推动港股交易量大幅提升。

包容性制度赋能创新 开放性市场汇聚活力

港交所所在制度设计上始终紧跟市场需求，通过制度创新满足不同阶段企业的融资需求。当被问及港交所何时会出现比肩英伟达的企业时，陈翊庭表示，问题的答案或许藏在制度创新里。

腾讯2004年在港股上市时，只是一家做游戏的小公司，谁能想到它会成长为如今的巨头？”她表示，港股的优势在于允许潜力十足的初创企业上市，并通过再融资等资本工具助力

企业发展壮大，成长为国际巨头。

港交所18A与18C上市规则的推出，正是其制度创新与包容性的缩影。2018年，港交所推出18A章节，允许没有营业收入的生物科技公司上市；2023年，港交所推出18C章节，允许尚未商业化的特专科技企业上市。

“18C章节刚落地时，市场曾追问为何没有企业申请。”陈翊庭回忆道。时至今日，18C已迎来3家上市公司，还有10余家企业递交了上市申请，市场认可度持续提升。

“18C的推出，就是我们预判长线投资者的需求，并将其与特专科技企业对早期融资的需求相匹配，最终让制度创新转化为市场活力的例子。”陈翊庭认为，培育比肩英伟达的企业需要时间，但只要保持制度包容性与市场开放性，港股就具备孕育巨头的土壤。

联通境内外市场 补全货架短板

港股IPO热度提升，也与A股形成了良好的联动效应。港交所研究数据显示，“先A后H”企业在A股的成交量从年初至今平均提升约15%，“A+H”形成了两地上市、良性循环的格局。

陈翊庭表示，在全球投资者寻求多元化配置的背景下，中国资产无疑是优质选择，港交

港元之间波动。

2024年9月9日，趣致集团股票被纳入恒生综合指数后，股价最高触及128.40港元/股。2025年6月16日，趣致集团被纳入中证港股通互联网指数等重要指数，还位列部分指数前十大权重股。

以中证港股通互联网指数为例，该指数成分股包含腾讯控股、阿里巴巴等知名企业，趣致集团在其中权重一度达1.518%。跟踪该指数的ETF有十余只，合计市值规模超过1100亿元（截至2025年9月24日）。业内人士估计，仅此一只指数就为趣致集团带来的ETF资金净买入额超过10亿元。

Wind数据显示，截至2025年9月23日，沪深港通合计持有1827.57万股趣致集团股票，约占公司总股份的6.87%，对应市值约12亿港元。这部分股份主要在公司纳入港股通后两个月内买入，截至8月15日前的60日内，中证登（深）净买入1123万股，中证登（沪）净买入73万股。

被动资金的买入，助力趣致集团股价迭创历史新高。在被纳入港股通仅半个月左右，趣致集团股价最高升至137港元/股，最高市值364亿港元（对应市盈率约为-19.93，市净率约56.97，市销率约24.97）。尽管南下资金还在持续涌入，趣致集团股价却在达到巅峰后大幅下跌。截至9月24日收盘，趣致集团股价为65.55港元/股，总市值约174亿港元，股价和市值已经较纳入港股通后的高峰“腰斩”。

某指数基金经理李华（化名）表示，通过深市买入港股通标的的主要是ETF资金。根据规则，ETF需尽力跟踪指数买入成分股，但他在买入趣致集团时，盘中挂牌量少、成交额较大；他按成交价委托挂牌买单后，长时间无法成交。他长期跟踪该股盘中情况，认为涉嫌存在操纵行为。其判断，操纵目的主要是抬升股价和日内交易量：早期未“入指”时，通过操纵提升交易量以满足指数纳入的最低日均成交量要求；后期获港股通等资金大量买入后，通过操纵抬升价格，方便相关资金出货，让南下被动资金以较高价格接盘。

“对比自动售货机行业龙头仅20多亿港元的市值，十余亿元的南下资金几乎可以买下一个同类型的企业了。”李华说道。

记者连续多日观察该股交易，发现多项异常：盘中多数时间买卖双方挂牌量稀少，但常出现快速单笔大额成交；尾盘时段多次出现交易量异常放大、股价拉升等情况。

以2025年8月11日为例，11时37分至39分，买卖双方挂牌价格差距较大（买1为98.500港元，挂牌量200手；卖1为98.850港元，挂牌量3600手），且长时间无明显变动。期间，买方挂牌价格档位仅4-6个，总挂牌量约1000手；卖方挂牌价格档位4-5个，总挂牌量4000-5000手。但成交数据显示，11时38分一分钟内，该股成交量达3500手，价格在买1和卖1之间，且成交速度极快，肉眼难以捕捉相关挂牌信息。截至11时39分，当日成交额仅为2416万港元。

当日尾盘阶段，该股多次出现大额交易：15时49分，成交量超2.7万手；16时08分收市竞价阶段，出现1.6万手成交，价格105.900港元/股，较上一成交价（99.750港元/股，15时49分46秒）拉升6.17%，使股价从全天盘中下跌转为收盘上涨3.82%。截至收盘，当日成交额升至6904万港元。

针对趣致集团的种种疑问，记者试图向公司方面发邮件进行核实，但截至发稿前尚未得到任何回应。记者以投资者身份致电公司，询问机器数量、股价异动情况，相关人员表示不方便透露。

所需进一步优化货架产品，以承接全球投资者需求。

“港交所在股票与衍生品领域优势明显，但在债市、大宗商品等方面有较大提升空间。”陈翊庭说，打个比方，若美国资本市场货架上有10个产品，香港市场仅有3、4个，那么当投资者寻求美元资产替代品时，香港就难以全方位参与竞争。

对此，陈翊庭表示，未来港交所将扮演好“超级联系人”的角色，持续优化制度、促进互联互通，同时积极补全FICC（固定收益、外汇、大宗商品）等领域的短板，打造更全面的资产配置平台。

在互联互通方面，陈翊庭表示，目前沪深港通标的以股票为主，未来ETF、债券等产品将越来越多。此外，港交所还在与沪深交易所合作，推进REITs、港股人民币柜台纳入沪深港通。

“当前，外资对中国资产非常感兴趣，且在各个资产类别都需要寻找替代品，在此背景下，若投资者购买任何类型产品都能通过互联互通实现是最好的，这也是我们的奋斗目标之一。”陈翊庭说。

从承受质疑到外资踊跃进场，从成交低迷到日均交易量翻倍，从推出18A、18C到推动互联互通持续扩容，港交所正以开放的姿态、包容的心态、创新的制度，助力巩固提升香港国际金融中心地位。