

2025年12月18日

讯策(3317.HK)

SDICSI

IPO 点评

证券研究报告

互联网与软件

讯策(3317.HK)-IPO 点评

公司概况

讯策（以下简称“公司”）是中国实时数据基础设施及分析解决方案供应商，为全行业企业提供涵盖数据基础设施及数据分析的实时信息技术解决方案。公司产品组合的核心是实时数据基础设施，可以在数毫秒至数秒内收集、清理、管理、分析及治理来自多个来源的异构数据。公司从资产管理行业起步，根据弗若斯特沙利文的资料，于2024年，公司在中国的资产管理占中国实时数据基础设施及分析市场总量的11.2%。资产管理行业对数据准确性、时效性要求极高，公司在此积累的技术经验可横向拓展至金融服务、城市管理、制造管理、电信等多元化领域，2024年多元化行业收入占比已达61.3%，验证了跨行业复制能力。

在财务表现方面，2022-2024年及2025年上半年公司收入分别为2.88亿元、5.3亿元、6.32亿元和1.98亿元，2022-2023年受益于行业需求与客户拓展，收入高速增长，2024年增速放缓但多元化战略见效，2025年上半年受市场环境收入下滑、亏损扩大；期间净亏损分别为9650万元、6340万元、9780万元、9780万元、1.08亿元，亏损核心原因是研发投入持续高强度，2022-2024年研发开支从2.59亿元增至4.50亿元，尽管公司制定了盈利路径，但新行业拓展需持续投入研发与市场资源，短期内盈利拐点难以明确。

行业状况及前景

在数字经济时代，数据已成为最重要的资产之一，具有重大实用价值。根据弗若斯特沙利文的资料，中国实时数据基础设施及分析市场的市场规模于2024年达到人民币187亿元，2020年至2024年的复合年增长率为46.1%，预计该整体潜在市场规模将在2029年达到人民币11,529亿元。

优势与机遇

市场地位领先优势：根据弗若斯特沙利文的资料，公司在2024年中国实时数据基础设施及分析市场中按收入排名第四，市场份额达3.4%，且在需求高度严苛的资产管理行业细分市场中稳居第一，市场份额11.6%。资产管理行业对数据准确性、时效性要求极高，公司在此积累的技术经验形成了深厚壁垒，为跨行业拓展奠定了坚实基础。

客户结构优质且跨行业拓展见效：客户涵盖资产管理、金融服务、城市管理、制造管理、电信等多元领域，包括中国主要国有电信运营商分公司等优质客户。2024年多元化行业收入占比已达61.3%，验证了技术方案的跨行业适配能力。同时，通过持续优化客户信贷审查与组合管理，在拓展大型企业及国企客户的同时，有效控制信用风险。

政策与行业趋势双重利好：中国政策持续支持全行数字化转型，为实时数据基础设施及分析行业提供了良好的发展环境。同时，数据成为核心生产要素，企业对数据处理的效率、准确性要求不断提高，公司的核心产品与行业趋势高度契合，有望持续受益于这一结构性机遇。

弱项与风险

盈利能力持续薄弱，亏损态势未改：公司往绩记录期内始终未能实现盈利，2022-2024年及2025年上半年净亏损分别达9650万元、6340万元、9780万元、9780万元、1.08亿元，亏损核心症结在于高强度研发投入与收入增长不同步，2022-2024年研发开支从2.59亿元增至4.50亿元，占各年度收入比例均超70%，且2025年上半年净亏损率升至54.6%，较2024年的15.5%大幅恶化。尽管公司制定了盈利路径，

股份名称:	讯策
股份代码:	3317.HK
IPO 专用评级	4.5
-- 评级基于以下标准，最高10分	
1. 公司营运 (30%)	4
2. 行业前景 (30%)	5
3. 招股估值 (20%)	4
4. 市场情绪 (20%)	5
主要发售统计数字	
上市日期:	2025/12/30
发行价范围(港元)	48-55
发行股数, 绿鞋前(百万股)	22.50
-- 香港公开发售; 占比	2.25; 10%
-- 最高回拨后股数; 占比	3.38; 15%
-- 发行中旧股数目; 占比	0; 0%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	322.50
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	10.8-12.38
-- 香港公开发售部分	1.08-1.24
-- 最高回拨后	1.62-1.86
发行后市值, 绿鞋前(亿港元)	154.8-177.38
备考每股有形资产净值(港元)	7.38-7.84
备考市净率(倍)	6.5-7.02
保荐人	国泰海通
账簿管理人	国泰海通、德银、富途等
会计师	BDO
资料来源: 公司招股书	

汪阳

TMT 行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

但新行业拓展需持续投入资源，短期内盈利拐点难以显现。

客户与收入结构稳定性不足：客户集中度虽有波动但仍处于较高水平，2025年上半年五大客户收入占比达42.0%，最大客户收入占比13.7%，单一客户依赖可能导致业绩波动。收入结构向交易模式倾斜，2024年交易模式收入占比达80.6%，取代订阅模式成为主导，导致经常性收入占比下降，净收入留存率从2023年98%骤降至2025年上半年36%，收入持续性缺乏保障。此外，2025年上半年付费客户数从169名降至121名，资产管理行业客户流失尤为明显。

招股信息

招股时间为2025年12月18日至12月23日，公司按每股发售价48.0港元-55.0港元发行2250.0万股，上市交易时间为12月30日。

基石投资者

本次共有9家基石投资者认购，禁售期6个月，按照每股发售价48.0港元-55.0港元认购比例占全球发售股份约24.9%-28.5%，基石投资者包含中视金桥、Alphahill基金、富策控股等。

募集资金及用途

假设发售价为51.50港元（中位价），且发售量调整权及超额配股权未行使，全球发售所得款项净额约10.4亿港元，计划其中65%用于现有及新解决方案开发，15%用于跨行业拓展，10%用于营销能力提升，10%用于运营资金及其他一般业务用途。

投资建议

综合来看，公司具备优质赛道+龙头地位的核心投资价值，实时数据处理需求的长期趋势不可逆，多元化行业拓展与近期业务复苏为未来增长奠定基础，但同时公司持续亏损、现金流压力、市场竞争等风险因素显著，盈利拐点仍需时间验证。公司招股价为48.0港元-55.0港元区间，对应发行后总市值为154.8亿港元-177.4亿港元，倘若按照发售价中位数计算，对应2024H2-2025H1的12个月收入市销率约为28.1倍，我们认为招股价对应估值偏高。综合考虑行业前景，公司基本面以及估值和市场情绪，我们给予IPO专用评分4.5分，建议谨慎融资申购。

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到日本、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