

## 海致科技集团(2706.HK)-IPO 点评

### 公司概览

海致科技集团（以下简称“公司”）是中国领先的产业级人工智能解决方案提供商，核心聚焦图模融合技术，打造了Atlas图谱解决方案与Atlas智能体两大核心产品矩阵。Atlas图谱解决方案包含DMC数据智能平台、Atlas知识图谱平台及AtlasGraph图数据库，可实现多源数据整合、知识图谱构建与复杂关系分析；Atlas智能体则融合大语言模型推理能力与知识图谱的准确性，赋能企业智能化与场景化推理。公司客户覆盖金融机构、电信运营商、能源集团及公共服务提供商等，截至2025年9月30日已合作360多家客户，业务遍及百余种应用场景。

财务数据方面，2022-2024年及2025年前九个月的收入公司分别为3.13亿元、3.76亿元、5.03亿元和2.49亿元，期间大部分收入来自Atlas智能体，2022-2024年及2025年前九个月的收入占比分别为100%、97.6%、82.8%、75.3%；同期公司净利润分别为-1.76亿元、-2.66亿元、-0.94亿元和2.11亿元，加回调整项目后经调整的净利润分别为-1.43亿元、-0.84亿元、0.17亿元和-0.46亿元。

### 行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文的资料（行业相关消息以下同），中国产业级人工智能解决方案市场正处于高速扩张期，预计2025-2029年复合年增长率达44.6%，从654亿元增至2861亿元。其中，集成知识图谱的产业级AI智能体作为细分赛道，因能有效减少大语言模型“幻觉”问题，市场需求尤为旺盛，预计2024-2029年复合年增长率高达140.0%，规模从2亿元增至132亿元。随着企业数字化转型深入，对数据治理、风险识别、智能决策等场景的AI解决方案需求持续攀升，叠加大语言模型技术与行业应用的深度融合，行业整体发展前景广阔，为公司提供了充足的增长空间。

### 优势与机遇

**技术壁垒显著：**作为中国首家通过知识图谱有效减少大模型幻觉的企业，在图计算、图模融合技术领域拥有行业领先地位，AtlasGraph图数据库曾打破世界纪录，支持实时分析数万亿个数据点。

**市场地位领先：**根据弗若斯特沙利文的资料，公司2024年在以图为核心的AI智能体提供商中位列第一，市场份额约50%，产业级AI智能体提供商中排名第五，具备较强的市场竞争力。

**产品矩阵协同：**Atlas图谱解决方案与Atlas智能体形成全栈协同，前者奠定数据基础，后者提供智能应用，满足企业不同数字化阶段需求，客户粘性较强。

### 弱项与风险

**盈利稳定性不足：**尽管2024年实现经调整盈利，但往绩记录期内累计亏损显著，2025年前三季度净亏损达2.11亿元；行业技术迭代迅速，公司需持续维持高额研发投入，2022-2024年研发费用均保持在6000万元以上，短期内可能影响盈利能力。

**客户集中度较高：**各年度前五大客户收入占比均超过29%，客户依赖度相对较高，可能影响收入稳定性。

**技术迭代风险：**人工智能技术发展迅速，若未能及时跟上大语言模型、图计算等核心技术的演进节奏，产品竞争力可能下降；行业吸引传统软件供应商与新兴初创公司入局，若无法持续保持技术与服务优势，可能导致市场份额流失。

股份名称:	海致科技集团
股份代码:	2706.HK
<b>IPO专用评级</b>	<b>6.3</b>
-- 评级基于以下标准，最高10分	
1. 公司营运 (30%)	6
2. 行业前景 (30%)	7
3. 招股估值 (20%)	4
4. 市场情绪 (20%)	8

<b>主要发售统计数字</b>	
上市日期:	2026/2/13
发行价范围(港元)	25.6 - 28
发行股数, 绿鞋前(百万股)	28.03
-- 香港公开发售; 占比	2.8; 10%
-- 最高回拨后股数; 占比	4.2; 15%
-- 发行中旧股数目; 占比	0; 0%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	400.43
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	7.18 - 7.85
-- 香港公开发售部分	0.72 - 0.78
-- 最高回拨后	1.08 - 1.18
发行后市值, 绿鞋前(亿港元)	102.51 - 112.12
备考每股有形资产净值(港元)	3.12 - 3.28
备考市净率(倍)	8.21 - 8.54

保荐人	招银国际、中银国际、申万宏源香港
账簿管理人	招银国际、中银国际、申万宏源香港、富途证券、老虎证券、农银国际等
会计师	KPMG

资料来源：公司招股书

汪阳

TMT 行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

## 招股信息

招股时间为2026年2月5日至2月10日，公司按每股发售价25.60-28.00港元发行2803万股，上市交易时间为2026年2月13日。

## 基石投资者

本次共有4家基石投资者主体认购，基石配售总金额1500万美元，按照每股发售价25.60-28.00港元认购比例占全球发售股份约14.85%-16.24%，基石投资者（按最终持有者）包含Infini Capital Global（禁售期6个月）、智谱2513.HK（禁售期9个月）、北京经济技术开发区财政国资局（禁售期11个月）、大湾区共同家园投资有限公司（禁售期6个月）。

## 募集资金及用途

假设发行价为每股26.80港元（指示性区间中位数），全球发售所得款项净额约6.48亿港元，具体用途如下：45.0%（2.92亿港元）用于强化图模融合技术研发；20.0%（1.30亿港元）用于优化Atlas智能体；15.0%（0.97亿港元）用于深化客户合作、探索新应用场景及拓展海外市场；10.0%（0.65亿港元）用于战略投资、合併及收購；10.0%（0.65亿港元）用于营运资金及一般公司用途。资金配置聚焦核心技术研发与业务拓展，契合公司战略发展方向，有助于巩固技术优势与市场份额。

## 投资建议

综合来看，海致所处的产业级AI智能赛道增长潜力巨大，公司在图模融合技术领域具备显著壁垒与领先市场地位，核心产品收入增长迅猛，长期发展具备较强支撑。但需注意，公司短期面临盈利不稳定、流动性压力、市场竞争加剧等风险。公司招股价为25.60-28.00区间，对应发行后总市值为102.5亿港元-112.1亿港元，倘若以最高发行价28.0港元/股发行，发行后对应公司2024年和截至2025年9月30日止12个月市销率（PS）约为19.8x和18.5倍。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6.3分，建议融资申购。

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