

投资评级 (买入)

迅策 (3317.HK)

2026年2月23日

迅策：中国领先的实时数据基础设施及分析解决方案供应商，进入快速发展机遇期

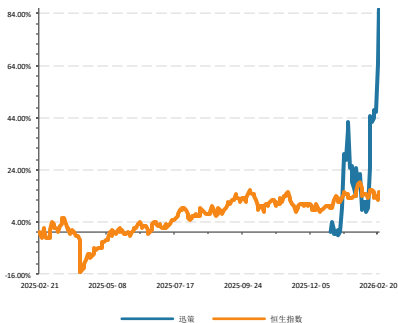
恒生指数 27081.91
恒生综合指数 4148.74
恒生科技指数 5385.35

目标价 (港币) 136
潜在涨幅/跌幅 51.1%
市场一致预期

市场数据

收盘价 90
52周最高/最低(港元) 38.02/85.5
总市值(亿港元) 290

市场表现



相关报告

证券分析师
蔡雨
SFC 持牌号: BTG755
邮箱: Jack.cai@usmart.hk

首次覆盖迅策 (1762.HK)，给予买入评级，观点如下：

□ 投资观点

迅策科技是中国领先的实时数据基础设施及分析解决方案供应商，专注于为全行业企业提供涵盖数据基础设施与数据分析的实时信息技术解决方案。公司的核心产品是统一的实时数据平台，能够在数毫秒至数秒内完成对来自多个来源的异构数据的收集、清洗、管理、分析和治理，确保数据一经收集即可立即用于决策或进一步行动。基于这一基础设施，公司还构建了数据分析应用层，利用实时数据产生洞察、作出预测并为业务决策提供支持，真正实现从数据到价值的快速转化。

□ 乘“数字中国”时代东风，公司进入快速发展机遇期

迅策科技从数据复杂性最高、对准确性和及时性要求最严苛的资产管理行业起步。2024年，资产管理行业占中国实时数据基础设施及分析市场总量的11.2%，而公司在该细分市场中按收入计算排名第一，市场份额达到11.6%。中国实时数据基础设施及分析市场的市场规模2024年至2029年预计年均增长22.0%，其中资产管理行业实时数据基础设施及分析市场的市场规模预计年均增长40.7%，远超总体平均。公司在资产管理行业实时数据基础设施的深厚积累将助力公司业务高速增长。

□ 与金涌投资达成战略合作，获得其持续增持股份

公司2026年1月，迅策科技与金涌投资达成战略合作框架协议，双方将围绕实时数据基础设施、财富管理科技产品创新、金融科技项目投资及业务服务等多个层面展开深度协同，旨在共同培育“数据+资本”融合生态。金涌投资作为多策略、多资产类别的投资平台，自2025年12月起通过首次公开发售及后续场内交易持续增持迅策股份。这一系列资本动作与战略协议的落地，充分体现了金涌投资对迅策科技在实时数据基础设施领域技术实力和市场前景的高度认可，也标志着双方从资本联结走向产业协同的实质性推进。

风险提示：行业不确定性；金融市场整体下行；研发风险；信贷风险。

公司盈利预测简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (人民币百万元)	288	530	632	790	988	1234
营业收入 YOY	140.0%	84.0%	19.2%	25.0%	25.0%	25.0%
毛利润 (人民币百万元)	225	419	485	593	761	975
毛利润 YOY	150.0%	86.2%	15.8%	22.3%	28.3%	28.1%
毛利率	78.1%	79.1%	76.7%	75.0%	77.0%	79.0%
净利润 (人民币百万元)	(97)	(63)	(98)	(124)	(73)	9
净利润 YOY	18.5%	35.1%	(55.6%)	(26.5%)	41.1%	112.3%
净利率	(33.7%)	(11.9%)	(15.5%)	(15.7%)	(7.4%)	0.7%

资料来源: 公司财务报告、盈立证券

同期可比公司比较

公司	最新收盘价	26 至今涨跌幅	市值 (亿元)	PS(TTM)	PE(TTM)	PB(MRQ)
迅策	71.4	41.4%	230.4	39.1	(296.9)	14.3
明略科技-W	239.0	21.3%	347.7	22.0	(316.2)	(4.8)
滴普科技	94.8	43.4%	309.6	90.8	(30.6)	(7.2)
Palantir	131.41	(26.1%)	3132.0	70.0	192.7	42.4

资料来源: 公司财务报告、盈立证券

一、中国实时数据基础设施领跑者，以模块化方案赋能全行业数字化

迅策是中国实时数据基础设施及分析解决方案供应商。公司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。公司的系统整合服务促进客户拥有的环境（包括自主管理云端及本地部署系统）中的无缝部署。

数据基础设施根据处理机制及效率分为实时及非实时两类。2024年，中国实时数据基础设施及分析市场价值为人民币187亿元，占中国数据基础设施及分析市场总量4.5%。按收入计算，公司在此分部中排名第四，市场份额为3.4%。实时及非实时的分类满足不同的数据处理需求且不可互换。

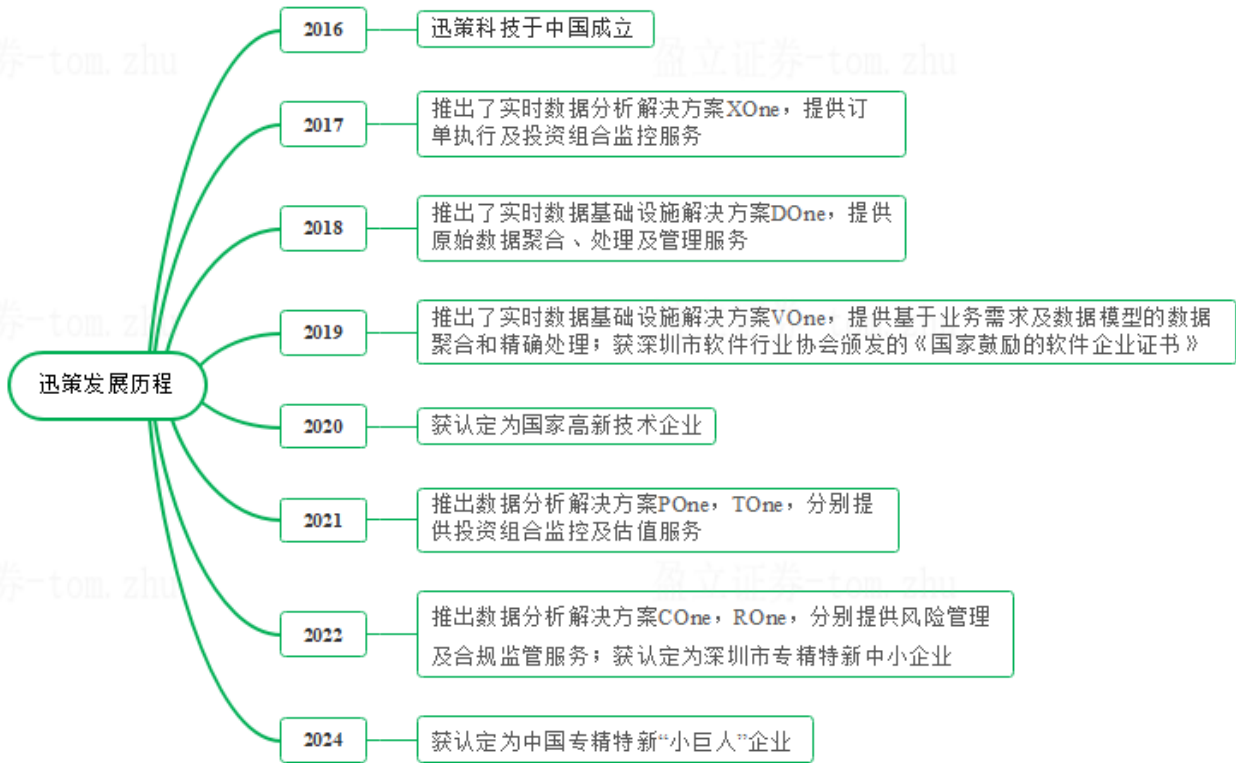
公司产品组合的核心是实时数据基础设施，这是一个统一数据平台，可以在数毫秒至数秒内收集、清洗、管理、分析及治理来自多个来源的异构数据。这意味着数据一经收集后，几乎可以立即处理并可用于决策、分析或进一步行动。建立在该基础上的是公司的数据分析应用层，利用相关基础设施来产生洞察、作出预测或为业务决策提供支持。

公司从资产管理行业起步。2024年，资产管理行业占中国实时数据基础设施及分析市场总量的11.2%。按2024年收入计，公司在中国资产管理行业的实时数据基础设施及分析市场中排名第一，市场份额为11.6%。公司的解决方案使资产管理能够优化其资产管理生命周期的各个方面，涵盖投资组合监控、订单执行、估值、乃至风险管理及合规。

资产管理行业是数据集最复杂、对数据准确性和及时性要求最高的行业之一。凭借丰富的经验及在资产管理行业中的长期验证，公司的解决方案已能够适应其他垂直领域的各种需求。截至2024年，公司的客户已覆盖资产管理以外的多元化行业，主要包括金融服务（资产管理除外）、城市管理、制造管理及电信，并已为中国主要国有电信运营商的分公司提供服务。

中国实时数据基础设施及分析市场，尤其是资产管理行业的实时数据基础设施及分析市场，面临激烈的竞争、价格压力及快速的技术发展。通过持续提升公司的技术能力，公司相信，在可见的将来，公司能够为不同行业的数字化进程打造引人注目的实时数据基础设施。由于公司仅为相关客户设计并提供其所需的软件系统解决方案，且不进行任何实质的资产管理活动，因此公司的运营不需要获取资产管理相关的许可证。

图 1：迅策发展历程



资料来源：公司官网、盈立证券

成立愿景

在“数字中国”的背景下，中国正在从静态数据基础设施转型，而企业内实时数据洞察已成为经济数字化的关键。为一个行业建设实时数据基础设施的最关键组成部分为不同数据的汇总与处理。资产管理行业对于与投资组合及业务潜在机会相关的数据要求及时、准确及全面，因此该行业数据尤其复杂且瞬息万变。然而，每家资产管理人保留的投资数据是最复杂的一种数据集且对数据准确性和及时性要求最高，其特点为数据量大且企业数据格式复杂，同时被储存于各个不兼容的系统中。传统数据系统高度依赖人工作业，容易出现更新延迟及人为错误。而传统解决方案通常是来自分散供应商的单个解决方案的集成，为解决特定任务或问题而设，导致系统断连、数据孤岛及低效的工作流程。

由于公司于资产管理行业开展业务，公司相信迈向投资流程数字化的第一步是为资产管理人提供访问统一数据基础设施，其为公司建立在现有技术框架之上的新开发解决方案，使他们能够在投资生命周期中与各相关方更有效地互动。凭借公司的专业知识及技术能力，公司为资产管理人提供实时数据基础设施端到端解决方案，汇总跨系统、资产类别及投资组合的数据，大大提高数据完整性及可追溯性。公司相信，将投资流程数字化的第二步是在公司分析能力的支持下，将数据转化为可行洞见，使资产管理人能够制定及执行更明智的投资决策，从而推动投资回报及管理风险。凭借在数据最密集的行业处处理复杂数据而形成的竞争优势，公司已成功利用相关专业为全行业的挑战提供强大的解决方案。

解决方案及产品

公司提供实时数据基础设施及分析解决方案，通过聚合不同的数据并提供具有实时处理能力的统一数据平台，使资产管理人及其他企业能够专注于投资及业务决策。在实践中，公司的解决方案使客户能够获得最新的信息，确保业务决策以现有的最新数据为基础。以公司在资产管理行业的客户为例，当发布一条可能影响客户投资组合内公司股票价格的重大市场新闻时，公司的数据基础设施解决方案可以立即收集该数据点，将其标准化以适应客户的内部格式，并将其与其他相关数据点集成。同样在几毫秒到几秒钟的时间内，公司的数据分析解决方案可处理该数据点，更新客户投资组合的绩效指标，帮助客户根据该等最新市场情况快速评估是否购入、持有或出售资产。基础设施层面的统一实时数据集优化应用层面的关键功能，从市场分析、风险管理，以及资产管理人的一系列专门功能，包括投资组合监控、估值和合规。截至目前，各行各业所采用的解决方案大多为数据基础设施解决方案，该等解决方案将客户的各种内部及外部数据源连接到统一的数据平台上，创建数据的结构化表示，以方便进一步使用而不受行业限制。在分析方面，公司为资产管理人提供的专门解决方案的部分关键功能（如市场分析）可广泛应用于其他行业。目前，公司正在寻求推出针对不同行业的数据分析解决方案，该等解决方案具有城市管理领域的实时交通管理或可再生能源领域的实时资源配置优化等功能。

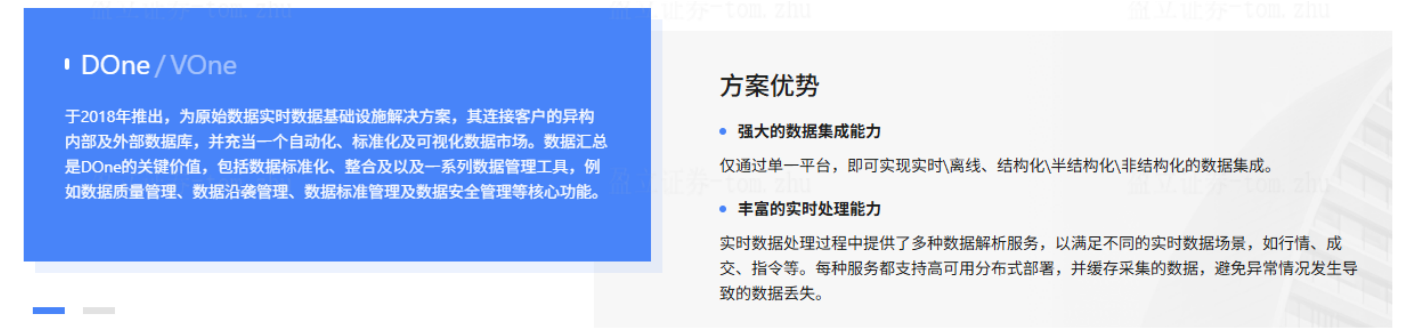
公司全面的实时数据基础设施及分析解决方案具有以下特点：

1. 速度：根据弗若斯特沙利文的资料，以超过行业平均速度进行实时数据汇总、处理及输出；
2. 准确性：自动数据输出，具有数据一致性和可追溯性，优化业务间的效率及灵活性；及
3. 可扩展性：由于解决方案由模块组成，其具有固有的可扩展性，通过选择性地组合不同的模块，根据每个客户的独特需求高度灵活地打造定制解决方案。

公司的解决方案具有模块化组成的特点。该等模块作为构建块，各模块均被赋予特定的功能，从基本数据处理功能（包括数据收集、标准化及整合）到特定行业功能（如投资组合监控）。该架构为公司提供巨大的灵活性，不论行业应用，公司均可以通过选择性地组合模块来整合功能，根据每名客户的独特需求打造定制解决方案。

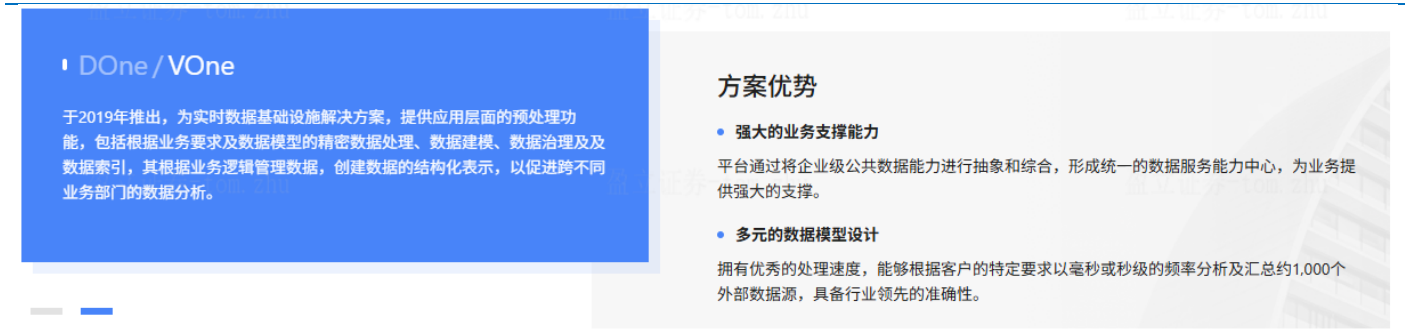
截至目前，公司已成功开发超过 300 个模块，具有跨实时数据基础设施及数据分析的全套功能，构成公司七大解决方案，包括两个具有全行业应用的实时数据基础设施解决方案及五个针对资产管理人的专门解决方案。若干专门模块如风险管理适用于各个行业。该等解决方案的所有预先定义模块化框架都可以根据客户需求进行调整。

图 2：迅策 DOne 数据基础设施解决方案



资料来源：公司官网、盈立证券

图 3：迅策 VOne 数据基础设施解决方案



资料来源：公司官网、盈立证券

图 4：迅策数据基础设施解决方案应用场景



资料来源：公司官网、盈立证券

技术优势

公司的技术优势在于

1. 公司拥有智能算法驱动的编程能力，如机器学习、光学字符识别（OCR）及自然语言处理（NLP），以创建实时数据集及先进分析模块。
2. 公司解决方案的云原生性质，使数据能够跨多个云端环境进行轻松管理，从而提高效率并降低运营成本。

公司的实时数据基础设施服务具备自动收集、标准化及整合数据的能力，充分考虑到每个客户内部及外部分散数据源的独特模式及格式，约 1,000 个外部数据源可根据客户的

者。

公司总经理、执行董事耿大为先生主要负责集团的政府关系、公共关系、大客户管理及营销相关事务。耿先生同时担任本公司多间附属公司董事，即北京迅京、杭州迅杭、深圳迅深、Xunce HK、北京华隐熵策、上海宽睿、上海恺域及上海迅理。加入集团前，耿先生自 2010 年 7 月至 2012 年 5 月在远东国际租赁有限公司工作。自 2012 年 6 月至 2016 年 5 月，耿先生担任国网国际融资租赁有限公司（前称英大汇通融资租赁有限公司）市场营销部总经理。耿先生于 2002 年 6 月在中国获得天津大学计算机科学与技术学士学位。耿先生于 2010 年 7 月在中国获得清华大学工商管理硕士学位。耿先生目前正在中欧国际工商学院攻读工商管理博士学位。

公司 CTO、执行董事杨阳先生主要负责本集团的整体产品开发及工程师团队管理。杨先生同时担任上海宽睿、上海恺域及 Xunce HK 董事。加入集团前，杨先生自 2009 年 9 月至 2011 年 12 月在腾讯科技（深圳）有限公司（香港交易所股份代号：700）工作。自 2012 年 2 月至 2013 年 5 月，杨先生在富途控股有限公司（纳斯达克股份代号：FUTU）全资附属公司深圳市富途网络科技有限公司工作。其后，杨先生自 2013 年 6 月至 2015 年 3 月在深圳市创梦天地科技有限公司（香港交易所股份代号：1119）工作。

公司 CFO、执行董事宣然先生主要负责本集团的交付及售前、营销及业务运营，以及财务管理。宣先生同时担任公司多间附属公司监事，即深圳迅深、北京迅京、杭州迅杭、上海宽睿、上海恺域、北京华隐熵策及上海迅理。宣先生自 2021 年 6 月起加入拨云见日（深圳）智能科技有限公司，现在担任董事。加入集团前，宣先生自 2011 年 7 月至 2016 年 5 月担任恒生电子股份有限公司（上海证券交易所股份代号：600570）客户服务中心资本管道投资创新实施部工程组组长，主要负责实施交付及售前工作。宣先生于 2018 年名列福布斯“亚洲 30 位 30 岁以下精英榜”。宣先生于 2011 年 6 月在中国获得大连理工大学软件工程学士学位。宣先生于 2020 年 7 月在中国长江商学院完成 VC STAR 项目。宣先生于 2025 年 4 月在中国获得清华大学经济管理学院工商管理硕士学位。

公司高级副总裁、执行董事姜春飞先生主要负责本集团机构客户的营销工作。姜先生同时担任上海恺域及上海宽睿董事。在加入集团前，姜先生自 2001 年 7 月至 2011 年 5 月担任深圳市金证科技股份有限公司（上海证券交易所股份代号：600446）副总经理。自 2011 年 6 月至 2013 年 4 月，姜先生担任光大证券股份有限公司（上海证券交易所股份代号：601788）经纪业务部客户服务中心执行董事。姜先生于 2013 年 5 月加入金证财富南京科技有限公司担任副总经理，并于 2020 年 4 月离任。姜先生于 2001 年 7 月在中国获得内蒙古大学计算机应用学士学位。姜先生目前正在清华大学五道口金融学院攻读高级管理人员工商管理硕士学位。

股权架构

公司主要股东信息见表 1。上市后，公司最大股东为刘呈喜先生，股份占比 26.25%。刘呈喜先生为公司 CEO，执行董事刘志坚先生的父亲。刘呈喜先生并不直接参与公司经营。根据公司招股书，公司认为能够从管理，运营，和财务的角度独立于单一最大股

东集团开展业务。

此外，公司获得了腾讯控股的股权投资，股份占比 7.09%，显示出互联网巨头对公司作为实时数据基础设施及分析解决方案领导者的技术实力及业务前景的认可，进一步增强了市场信心及资源协同效应。

表 1：迅策股权架构

表格序號	名稱	持有權益的股份數目 (請參閱上述 * 註解)	佔已發行的有投票權股份百分比 (%) (請參閱上述 * 註解)	最後申報有關通知之日期 (日/月/年)
IS20260112E00010	劉呈喜	70,071,841(L)	26.25(L)	30/12/2025
IS20260113E00660	Kravis Henry Roberts	18,964,634(L)	7.10(L)	30/12/2025
IS20260113E00666	Roberts George R.	18,964,634(L)	7.10(L)	30/12/2025
CS20260114E00530	Tencent Holdings Limited	18,934,672(L)	7.09(L)	30/12/2025
CS20260114E00524	深圳市藤遠企業管理合夥企業 (有限合夥) (Shenzhen Tengyuan Enterprise Management Partnership (Limited Partnership))	18,124,372(L)	6.79(L)	30/12/2025
CS20260114E00520	深圳市藤遠企業管理合夥企業 (有限合夥) (Shenzhen Tengyuan Enterprise Management Partnership (Limited Partnership))	18,124,372(L)	6.79(L)	30/12/2025
IS20260114E00531	馬化騰	18,124,372(L)	6.79(L)	30/12/2025
IS20260114E00551	徐建軍	18,060,884(L)	6.76(L)	30/12/2025
IS20260114E00550	虞學東	18,060,884(L)	6.76(L)	30/12/2025
CS20260113E00342	Greater Bay Area Homeland Development Fund (GP) Limited	13,682,562(L)	5.12(L)	30/12/2025
CS20260113E00353	Greater Bay Area Homeland Investments Limited	13,682,562(L)	5.12(L)	30/12/2025

資料來源：披露易、盈立證券

二、政策推动数据服务行业需求井喷，公司进入快速发展机遇期

自 2017 年以来，“数字中国”已成为国家发展战略，而发展数字经济已成为推动中国高质量经济增长的重要途径。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。于 2023 年 8 月，财政部办公厅发布于 2024 年 1 月 1 日生效的《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，将数据资产按照相关会计处理准则在企业财务状况表中确认为无形资产及存货（数据资产入表）。要将数据作为资产录入财务状况表，首先必须通过企业的实时数据基础设施和分析能力，将其转化为可应用于业务场景的数据资产。

这项监管发展预计将鼓励企业积极提升内部数据处理和分析能力，这是提升原始数据价值的直接途径，进而通过以下几个方面进一步扩张中国实时数据基础设施及分析市场：

1. 提高数据资产认识：通过允许将数据纳入财务状况表，该政策将其正式归类为资产，类似于实体或金融资产。该认可提高了所有行业利益相关者对数据内在价值的认识。根据该政策，中国企业可能寻求能够实时利用该资产的技术，实现实时数据基础设施和分析市场的快速增长。
2. 刺激市场需求：将数据资产纳入财务状况表政策的推出，鼓励社会转向积极探索数据创新应用场景，推动各行业强化实时数据基础设施建设。该政策因此激励各行业积极部署实时数据基础设施和分析应用程序，以优化业务流程，并进一步刺激对实时数据基础设施及分析解决方案供应商的需求。

在此政策的推动下，越来越多的各行业企业将积极加大对实时数据基础设施及分析解决方案的投资，以释放其数据的额外价值，这将导致中国实时数据基础设施及分析市场的

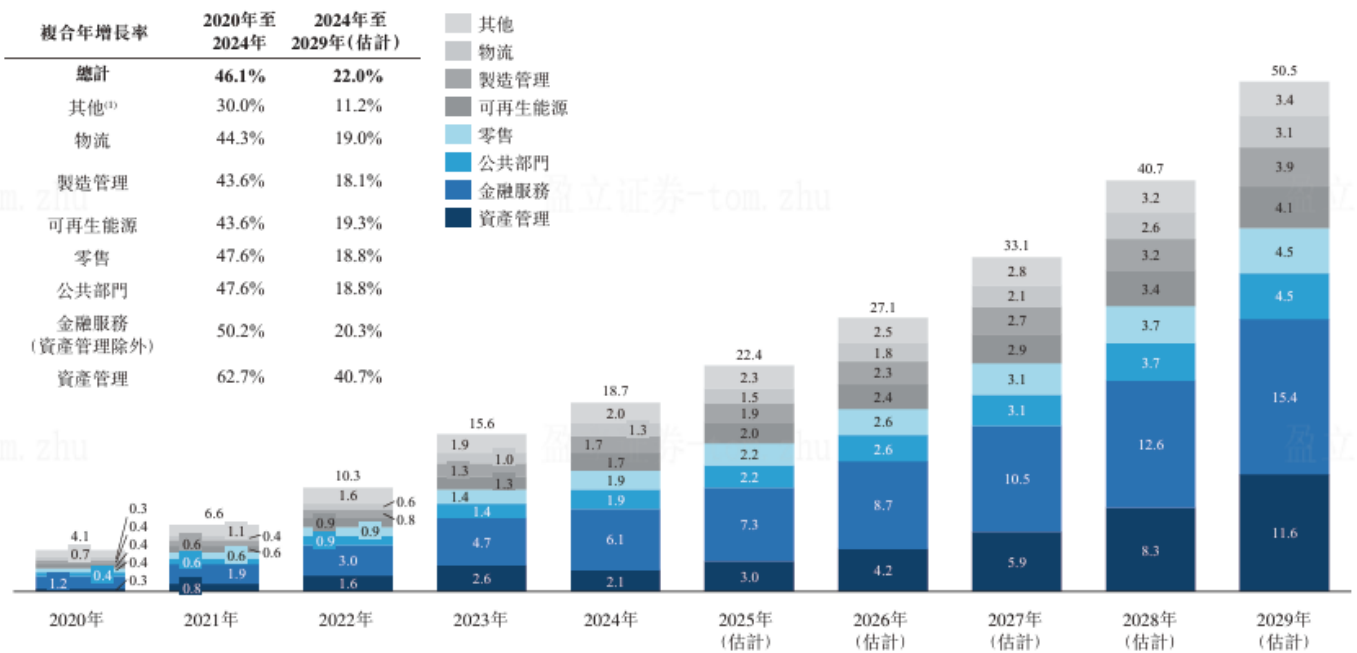
整体潜在市场的持续上升。由于该政策，中国实时数据基础设施及分析市场的额外潜在市场规模于 2024 年为人民币 337 亿元，预计于 2029 年达到人民币 772 亿元。得益于该政策，预期中国企业及政府部门总资产价值将上升 4.0% 至 6.5%，这归因于数据资产的增值。截至 2024 年底，中国已有 27 个省或直辖市的地方国有企业运营超过 50 个数据交换平台。典型例子包括贵阳全球大数据交易所、上海数据交易所及北京国际数据交易所。

实时数据基础设施及分析市场规模

根据弗若斯特沙利文的报告，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%。受国家利好政策及跨行业企业数字化转型的巨大需求所推动，该市场规模将继续高速增长，并预计于 2029 年达到人民币 505 亿元，2024 年至 2029 年的复合年增长率为 22.0%。其中，弗若斯特沙利文预计中国资产管理行业的实时数据基础设施及分析市场规模 2024 年至 2029 年的复合年增长率将达到 40.7%，远超行业平均增速。

图 6：中国实时数据基础设施及分析的市场规模

(以廠商實際收入計)(人民幣十億元，2020年至2029年(估計))

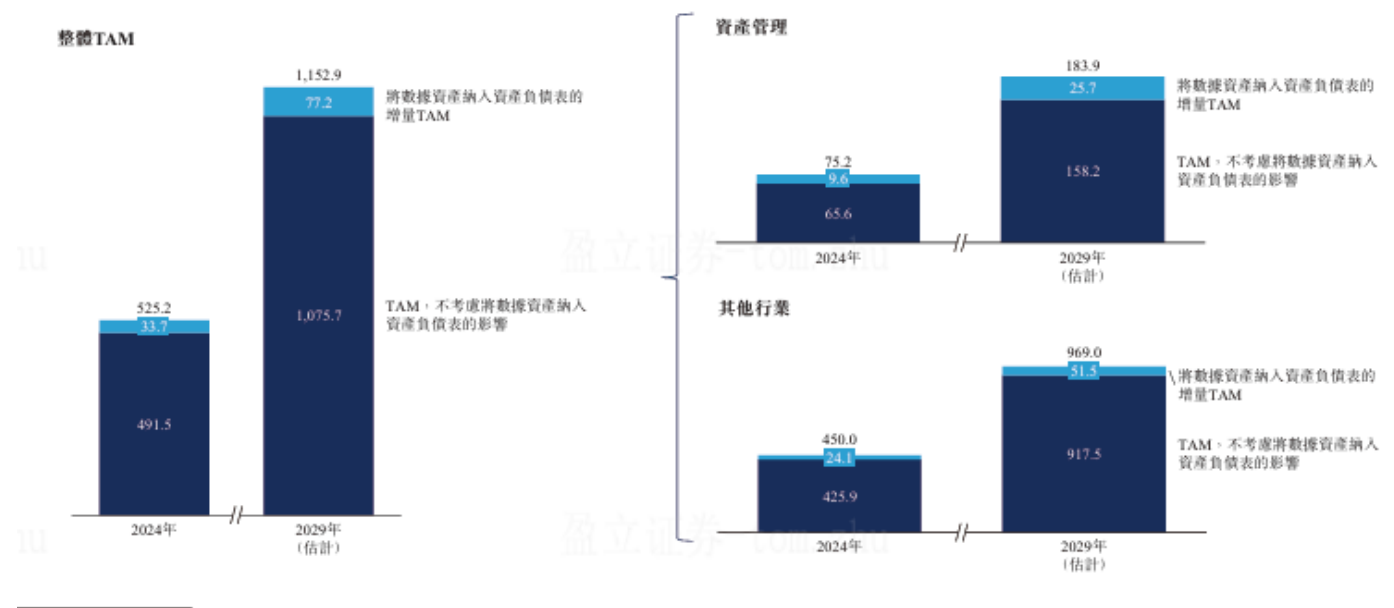


资料来源：弗若斯特沙利文、盈立證券

中国整体实时数据基础设施和分析市场处于萌芽阶段，并且迅速扩张。中国实时数据基础设施和分析市场的整体潜在市场规模于 2024 年达到人民币 5,252 亿元。得益于实施将数据资产纳入财务状况表的政策等多种有利因素，预计该整体潜在市场规模将在 2029 年达到人民币 11,529 亿元。

图 7：中国实时数据基础设施及分析市场整体潜在市场规模

(人民幣十億元，2024年／2029年(估計))



资料来源：弗若斯特沙利文、盈立证券

就所有行业企业用于实时数据基础设施和分析解决方案的潜在预算而言，中国实时数据基础设施及分析市场于 2024 年的渗透率为 3.6%，这表示市场拓展潜力巨大。

资产管理行业机遇

随着资产管理行业的急速发展，资本市场投资产品及结构的多样性与复杂性不断增加。具有强大数字技术能力的国际资产管理机构进驻本地市场，令竞争进一步加剧，而资产管理行业的成功将更多地由投资决策的速度及准确性决定。监管机构推动数字化转型亦大力推动实时数据基础设施覆盖，以配合合规及风险管理的需求。该等趋势均反映在中国资产管理行业的数字化转型支出上，涵盖软件、硬件及服务支出，由 2019 年的人民币 194 亿元增加至 2028 年的预计人民币 697 亿元。

中国资产管理人对高效且准确的实时数据基础设施的需求具有若干关键特征，包括多源数据的自动化收集及管理、实时数据处理以满足业务场景及业务战略实施的需求、供多元化前台业务应用的统一数据处理平台、处理结构化及非结构化数据的能力，以及提供场景化的数据平台。随着服务质量的市場标准制定，客户倾向于对市場上领先的服务供应商具集中度。

作为中国资产管理行业领先的实时数据基础设施及分析解决方案供应商，公司已建立优势。根据弗若斯特沙利文的资料，公司为中国首家为资产管理人于 2016 年推出实时数据基础设施及分析解决方案的公司，早于其他主要市場参与者至少一年。根据弗若斯特沙利文的资料，公司于 2024 年按收入计的市场份额为 11.6%。与金融工具相关的数据集的参数及细节融合金融、经济及监管合规方面的全面知识，从而提高进入门槛。公司相信公司的市場领先地位及专业知识对于赢得跨行业新客户及未来获得被采用机会至关重要。

三、金涌投资与迅策达成战略合作，持续增持股份彰显信心

2026年1月14日，公司发布公告称已于2026年1月13日与金涌投资订立不具法律约束力的战略合作框架协议。

双方的战略合作旨在：

1. 推进实时数据基础设施的发展，以支持投资研究、交易及风险管理的数字化转型。
2. 促进财富管理相关科技产品的创新及商业化，包括实时数据技术在智能估值、风险监测及合规方面的应用，以及为不同行业客户开发标准化 SaaS 解决方案。
3. 探索数据基础设施、人工智能及其他金融科技相关项目的投资机会，以培育“数据+资本”生态系统的融合。
4. 待公司与金涌投资达成进一步协议后，金涌投资可能提供业务服务，如业务拓展咨询、投资及财务咨询、现金管理及资产配置服务。

金涌投资是一个多经理、多策略、多资产类别的“人工+智能”、“中国+世界”的投资和服务平台。金涌通过优秀的基金经理和智能算法，以中国资产为核心构建全球投资组合。

金涌投资于2025年12月24日发布公告，公司全资附属公司 Redwood 通过于联交所进行首次公开发售认购 480,000 股迅策股份。随后，金涌投资分别于2026年1月14日及2026年2月11日通过场内交易增持 235,000 股和 56,900 股迅策股份。目前金涌投资共持有 715,000 股迅策股份，占迅策已发行股份总数的 0.22%。此举显示了金涌投资对迅策未来发展的乐观预期。

四、盈利预测及估值

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。公司的系统整合服务促进客户拥有的环境（包括自主管理云端及本地部署系统）中的无缝部署。

我们对公司未来经营情况做出如下假设：2025年开始营业收入每年增长25%；随着营收规模的扩大，毛利率将有所上升，假设毛利率2025年为75%，2026年为77%，2027年为79%；公司其他收入及收益保持为30人民币百万元；销售费率2025年为7%，2026年为6.5%，2027年为6%；研发费率2025年为70%，2026年为65%，2027年为60%；行政费率2025年为15%，2026年为14%，2027年为13%；金融资产减值亏损为20人民币百万元；其他开支与融资成本为0；联营与合营公司分成为0；若税前净利润为正，则所得税率为20%，若为负，则所得税率为0%。

表 2：迅策综合损益表及未来预测

	2022A	2023A	2024A	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业收入（人民币百万元）	288	530	632	198	790	988	1234
销售成本（人民币百万元）	(63)	(111)	(147)	(66)	(197)	(227)	(259)
毛利润（人民币百万元）	225	419	485	132	593	761	975
毛利率	78.1%	79.1%	76.7%	66.7%	75.0%	77.0%	79.0%
其他收入及收益（人民币百万元）	32	33	22	30	30	30	30
销售及经销开支（人民币百万元）	(24)	(37)	(41)	(15)	(55)	(64)	(74)
研发开支（人民币百万元）	(259)	(379)	(450)	(168)	(553)	(642)	(740)
行政开支（人民币百万元）	(68)	(82)	(91)	(34)	(119)	(138)	(160)
金融资产减值亏损（人民币百万元）	0	(15)	(18)	(50)	(20)	(20)	(20)
其他开支（人民币百万元）	0	(1)	(1)	(1)	0	0	0
融资成本（人民币百万元）	(1)	(1)	(2)	(1)	0	0	0
联营公司分成（人民币百万元）	0	0	0	0	0	0	0
合营公司分成（人民币百万元）	(1)	(1)	0	0	0	0	0
税前净利润（人民币百万元）	(97)	(63)	(98)	(108)	(124)	(73)	11
所得税开支（人民币百万元）	0	0	0	0	0	0	(2)
净利润（人民币百万元）	(97)	(63)	(98)	(108)	(124)	(73)	9
净利率	(33.7%)	(11.9%)	(15.5%)	(54.5%)	(15.7%)	(7.4%)	0.7%

资料来源：公司财务报告、盈立证券

我们预计公司未来业绩将快速增长，2027 年开始公司将扭亏为盈。

风险提示

1. 行业不确定性：公司经营所在行业属于新兴且发展迅速的行业，可能会以与公司预期不同的方式改变。中国实时数据基础设施及分析市场（尤其是资产管理行业的市场）处于发展初期，而该市场的规模及成长速度以及公司的解决方案是否会被广泛采用存在很大的不确定性。
2. 金融市场整体下行：公司受整体金融市场的表现影响。影响全球及中国金融市场的事件可能对公司的业务造成不利影响。由于公司的客户涵盖中国广泛的机构资产管理人，涵盖保险公司、共同基金、银行资产管理部、证券公司、企业财资、家族办公室、高净值个人及更多，公司的营运及财务表现与金融行业的整体健康及稳定性本质上相关。
3. 研发风险：公司在研发方面投入大量资金，在研发方面的投资可能无法产生预期取得的成果。如果公司的研发投资未能产生足够回报，则可能对公司的财务表现造成不利影响，降低公司吸引投资者及维持市场地位的能力。
4. 信贷风险：公司的贸易营收款较多。客户延迟或无法付款可能对公司的现金流量状况及公司满足营运资金需求的能力造成不利影响，并减少公司可用于其他用途的财务资源。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期所在市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：公司股价涨幅超越基准指数大于等于 20%
- 持有：公司股价涨幅超越基准指数介于 5%-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相较基准指数介于±5%之间
- 审慎：不对公司未来 12 个月内股价表现做判断

公司长期评级

- A：公司长期成长性高于行业可比平均水平
- B：公司长期成长性与行业可比平均水平相当
- C：公司长期成长性低于行业可比平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数跑赢基准指数 10%以上
- 中性：行业基本面稳定，行业指数较随基准指数±5%之间
- 审慎：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数-10%以上

免责条款

重要声明

本报告由 uSMART 盈立集团（以下简称“本公司”）编制。uSMART 盈立集团旗下三家全资子公司——盈立证券有限公司、盈立证券（新加坡）有限公司及 uSMART CAPITAL, LLC 致力为客户提供安全可靠的证券交易服务。盈立证券有限公司持有香港证监会授予的第 1、2、4、5、6 和 9 类牌照（中央编号：BJA907）；盈立证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务（CMS）许可证（牌照号：CMS101161）；uSMART CAPITAL, LLC 持有美国证券交易委员会颁发的 SEC 持牌主体资格（SEC 编号：8-71200），并为美国金融业监管局（FINRA）的认证会员（CRD 中央注册登记编号：329365）。本报告基于合法、可靠的已公开资料取得信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析及投资意见基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告所载资料、工具、意见及推测仅对客户提供参考，并非作为所述证券买卖的出价。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的相关研究报告。

除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归盈立证券有限公司所有。本公司保留所有权利。未经书面许可，任何机构及个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

分析师声明

负责本研究报告的每一位证券分析师均持有香港证监会授予的第四类牌照，即就证券提供意见。在此申明，分析师本人秉持勤勉的职业态度，对本报告的撰写从始至终保持客观、独立。本报告清晰、准确地反映了证券分析师本人的研究观点。分析师本人过去不曾有、现在没有，未来也不会有与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关的任何形式的报酬补偿。