

新股点评

2026-06-29 星期一

瑞为技术 (7656.HK)

【招股详情】

保荐人	华泰国际、建银国际、农银国际
上市日期	2026年07月08日(星期三)
招股价格	21.66 港元/股
集资额	5.291 亿港元(扣除包销费及佣金)
每手股数	200 股
入场费	4,375.69 港元
招股日期	2026年06月29日-2026年07月03日
国元证券申购截止日期	2026年07月02日
招股总数	2,809 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	2,668 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 95%
公开发售	140 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 5%

【申购建议】

公司为一家面向企业客户提供 AI 视觉智能技术和产品的服务商。公司基于自主研发的视觉大模型、深度学习相关技术、多光谱成像技术及硬件协同设计能力, 提供一系列视觉感知、视觉认知及视觉推理智能产品, 主要应用于民航、商业空间及安全驾驶等不同场景, 特别是民航领域。公司核心竞争力在于其构建的“基座技术、融合技术、组件技术”三层架构。底层基座技术涵盖自研计算机视觉算法、光学成像控制及大规模数据集。中间融合技术通过 AI-ISP、多传感器融合等手段实现算法、光学、硬件与数据的协同优化。顶层组件技术则输出认知决策引擎、光学成像系统、交互执行单元及数据中台等模块化能力。

根据弗若斯特沙利文的资料, 按 2025 年的收入计, 公司在中国民航企业视觉智能产品市场排名第一, 市场份额为 8.7%, 并在中国商业空间企业视觉智能产品市场排名第四, 市场份额为 1.7%。

2023 年至 2025 年公司营业收入从 2.42 亿元增长至 4.43 亿元, 复合年增长率达 35.2%。其中智能商业收入从 2023 年的 8118.1 万元增至 2025 年的 1.54 亿元; 智慧安全驾驶收入从 3037.3 万元增至 1.16 亿元。两大新兴业务合计收入占比从 2023 年的 46.0%提升至 2025 年的 61.1%, 公司已从单一民航场景转向多元场景协同增长格局。

作为民航视觉 AI 细分龙头, 公司具备技术与场景先发优势, 但除民航市场以外的新业务依然处于发展初期, 其订单规模、客户付费意愿、规模化盈利均需要时间成长来验证。公司上市后市值约 66 亿港元, 对应 2025 年 PS 约 15 倍, 估值虽然较已上市的同业较低, 但考虑到公司处于行业细分领域过小, 行业存在发展天花板, 因此估值相对合理。综上, 投资人需谨慎考虑是否参与认购。

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

表 1：行业相关上市公司估值

代码	证券简称	总市值(百万港元)	市盈率		市净率	市销率
			26E	27E		
2513.HK	智谱	657,172.7	-120.2	-128.0	-73.3	819.5
0020.HK	商汤-W	61,214.1	-37.9	-66.7	2.1	11.0
0100.HK	MINIMAX-W	130,660.5	-24.7	-26.7	-6.3	212.4
3317.HK	迅策	45,306.3	2,812.3	247.1	17.4	31.9
6651.HK	五一视界	43,636.0	-278.9	-6,319.1	54.4	113.3
2718.HK	明略科技-W	33,019.7	-96.0	6,386.3	12.5	20.9
1384.HK	滴普科技	15,725.0	623.8	87.2	17.1	34.2
9678.HK	云知声	11,798.7	-115.2	125.8	15.3	8.8

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>