

新股点评

2026-09-11 星期五

星环科技（6727.HK）

【招股详情】

保荐人	国泰海通
上市日期	2026 年 09 月 21 日（星期一）
招股价格	49.00-61.00 港元/股
集资额	7.01 亿港元（扣除包销费及佣金，以中位数计）
每手股数	100 股
入场费	6,161.51 港元
招股日期	2026 年 09 月 11 日-2026 年 09 月 16 日
国元证券申购截止日期	2026 年 09 月 15 日
招股总数	约 1401 万股
国际配售	约 1331 万股，约占 95%
公开发售	约 70 万股，约占 5%

【申购建议】

公司是中国领先的 AI 基础设施软件提供商，主要通过向企业及政府客户销售 AI 与大数据基础设施软件产品及相关服务产生收入。公司构建了覆盖数据全生命周期的新一代 AI 基础设施软件矩阵，涵盖大数据与云基础设施平台（TDH、TDC）、分布式数据库（ArgoDB、KunDB）、数据开发与治理工具（TDS）、面向大模型与机器学习运维的 AI 平台（LLMOps、MLOps 及 Sophon）及知识平台（TKH），形成从数据到知识、从模型到应用的端到端解决方案。截至 2026 年 3 月 31 日，公司产品及解决方案已在金融、政府、能源、医疗健康、交通、制造等十余个行业落地，服务超过 1,800 家客户，其中 105 家为《财富》中国 500 强企业。公司已于 2022 年 10 月在上交所科创板上市（688031.SH），本次赴港发行 H 股实现“A+H”双重上市。

据弗若斯特沙利文资料，按收入计，星环科技为 2025 年中国第五大 AI 基础设施软件提供商，市场份额约 2.7%。公司技术积累深厚，是全球首家通过 TPC-DS 基准测试及官方审计的数据库企业，亦是首家入选 Gartner《数据仓库与数据管理解决方案魔力象限》的中国企业，产品性能与自主可控能力获国际权威机构认可。

财务方面，2023 年、2024 年及 2025 年公司收入分别为 4.91 亿元、3.71 亿元及 4.47 亿元，2024 年受客户采购节奏及项目实施周期影响同比下滑 24.4%，2025 年重回增长、同比提升 20.6%；毛利率分别为 52.3%、48.2%及 52.8%。公司仍处投入期，期内亏损分别为 2.89 亿元、3.44 亿元及 2.45 亿元，呈逐年收窄趋势。2026 年上半年实现收入 1.74 亿元，同比增长 14.1%，毛利率提升至 47.4%，亏损收窄。

研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

AI 基础设施软件是 AI 产业发展的底层支撑，受益于各行业智能化转型与信创自主可控双重驱动，长期成长空间广阔。公司作为行业头部企业，具备技术壁垒与先发优势，商业化稳步推进、亏损持续收窄。估值方面，本次 H 股发行价区间 49.00-61.00 港元，对应公司整体市值约 159-161 亿港元，较 A 股昨日收盘价（110.17 元，约 128.50 港元）存在约 50%-60% 的折让，为投资者提供相对估值安全边际。但公司尚未实现盈利、估值处于较高水平，且 AI 基础设施软件市场竞争激烈。综上，投资人需谨慎参与认购。

表 1：行业相关上市公司估值

代码	证券名称	总市值 亿港元	EPS（港元）				市盈率 PE				市净率 PB 市销率 PS	
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	2026TTM	2026TTM
0268.HK	金蝶国际	264.3	0.03	0.14	0.24	0.35	323.5	55.0	31.1	21.4	2.87	3.09
3896.HK	金山云	236.8	-0.25	-0.18	-0.09	-0.05	N/A	N/A	N/A	N/A	2.31	1.87
0020.HK	商汤-W	550.9	-0.06	-0.01	-0.01	0.01	N/A	N/A	N/A	126.5	1.59	8.59
2556.HK	迈富时	152.8	0.39	1.36	2.19	3.59	188.4	41.7	26.0	15.8	5.44	3.45
6682.HK	范式智能	150.4	-0.06	0.23	0.72	1.44	N/A	115.5	37.6	18.7	1.44	1.58
3738.HK	阜博集团	79.4	0.08	0.11	0.16	0.21	37.5	27.6	18.7	14.3	2.18	2.46
9959.HK	联易融科技-W	47.1	-0.25	0.00	0.04	0.09	N/A	N/A	59.2	24.6	0.61	3.45
2013.HK	微盟集团	34.5	-0.07	0.00	0.02	0.05	N/A	451.8	34.0	18.5	1.09	1.78
0596.HK	浪潮数字企业	25.7	0.23	0.35	0.47	0.63	9.6	6.1	4.5	3.3	0.70	0.33

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

免责条款

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。本报告清晰准确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>