

2025年9月2日
大行科工 (2543.HK)**IPO 点评**
证券研究报告**大行科工 (2543.HK) IPO 点评报告****报告摘要****公司概况**

根据招股书，大行科工是中国内地最大的折叠自行车公司。根据招股书引用灼识咨询数据，按2024年零售量计市场份额26.3%，按零售额计市场份额36.5%，位于中国内地折叠自行车行业首位。按2024年销量计，在中国内地五大折叠自行车企业中，公司在2023年至2024年的销量及收入增速最快。大行品牌由韩德玮博士于1982年成立。畅销车型有P8等。截至2025年4月30日，公司与遍布中国30个省级行政区的38家经销商合作，覆盖680个零售点；亦已扩展至线上渠道，包括京东、天猫、抖音及拼多多。公司产品也在东南亚、美国和欧洲销售，但超90%在国内销售。从收入角度看，根据招股书的数据，2024年看，公司主要是中端价位的收入为主（建议零售价在2500-5000人民币），占比69.5%；高端（建议零售价大于5000元）和大众市场（建议零售价小于2500元）分别占比9.1%和21.4%。公司目前在惠州有工厂，利用率较高，也有OEM供货商。

公司的销量2022A/2023A/2024A分别为148956/156877/229525辆，年复合增长率为24.1%。截至2025年4月销量为93398辆，同比增长46.5%。收入2022A/2023A/2024A分别为254.2/300.2/450.7百万元，年复合增长率33.1%，截至2025年4月30日收入为184.7百万元，同比增加46.8%。净利润2022A/2023A/2024A分别为31.4/34.9/52.3百万元，年复合增长率29.1%，截至2025年4月30日为21.5百万元，同比增长69.3%。毛利率2022A/2023A/2024A分别为30.7%/33.8%/33%，截至2025年4月30日毛利率为33%，相对维持稳定。

行业状况及前景

根据招股书引用灼识咨询数据，全球自行车行业按零售量计2024年零售量达到1.78亿辆，2019年-2024年复合年增长率为1.7%，预计2024-2029年复合增长率为2.4%；按零售额计2024年零售额为4327亿人民币，2019-2024年复合增长率为10.2%，预计2024-2029年复合增长率为11.8%。全球折叠自行车2024年销量为3.7百万辆，2019-2024年复合增长率为13.4%，预计2024-2029复合增长率为7.3%；按零售额计，2024年为231亿人民币，2019年-2024年复合增长率为20.8%，2024-2029年复合增长率为12.0%。而中国的折叠自行车零售量2024年为80万辆，预计2024-2029的年复合增长率为14.5%，高于世界平均水平；零售额2024年为18亿，2024年-2029年复合增长率为21.2%，高于世界平均水平。

城市化加剧及空间限制；折叠机能、结构设计及材料的创新；对以健康及健身为主的生活方式的意识不断提高；消费者对环保产品的偏好日益增加；旨在改善自行车基础设施的政府措施等是市场的主要驱动因素。

优势与机遇

中国内地折叠自行车行业的领军企业；拥有知名的技术创新实力和专注于性能和品质的精湛工艺；针对消费者的各式需求提供多样化和不断改进的产品组合；建立了多渠道销售和经销网络，也拥有坚实的营销能力；拥有一支专业、经验丰富及国际化的管理团队。

弱项与风险

若商标遭到侵犯，或经销商或被授权方未能符合产品质量、制造要求、营销标准或其他要求可能对经营造成负面影响；公司的成功及品牌的成功一直以来收到创办人韩博士的推动，同时也有赖于主要行政人员和高级管理层等其他重要员工；依赖第三方经销商将产品推向市场；经销商可能会积压过多或过时的库存；供应出现严重中断或价格大幅上涨等。

集资用途

根据招股书，所得款项净额约30%（102.7百万港元）用作生产系统现代化及扩大运营规模；所得款项净额约30%（102.7百万港元）用于强化经销网络及策略性品牌发展；所得款项净额约30%（102.7百万港元）用作加强研发能力；所得款项约10%（34.1百万港币）用作拨付营运资金及其他一般企业用途所需资金。

休闲设备及用品股份名称：大行科工
股份代码：2543.HK

IPO 专用评级		6.1
— 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%)		6
3. 招股估值 (20%)		5
4. 市场情绪 (20%)		7.5

主要发售统计数字

上市日期：	9/9/2025
发行价(港元)	49.5
发行股数，绿鞋前(百万股)	7.92
— 香港公开发售：占比	0.79；10%
— 最高回拨后股数：占比	1.19；15%
— 发行新旧股数目：占比	0；0%
总发行金额，绿鞋前(亿港元)	3.92
总集资金额，绿鞋前(亿港元)	3.92
净集资金额，绿鞋前(亿港元)	7.56
发行后股本(百万股)	
— 绿鞋前	31.67
— 绿鞋后	32.85
发行后市值(亿港元)	
— 绿鞋前	15.68
— 绿鞋后	16.26
备考每股有形资产净值(港元)	16.32
备考市净率(倍)	3.03
保荐人	中信建投(国际)
账簿管理人	中信建投(国际)、农银国际、中银国际、建银国际、招银国际、富
会计师	德勤

资料来源：公司招股书

颜晨 CFA 行业分析师
joyceyan@sdicsi.com.hk

投资建议

此次上市基石投资人有安联环球投资亚太、大湾区基金管理、Harvest、维科香港，总投资金额1275.9万美元，占发售股份的25.43%。公司为折叠自行车行业中最具代表性的品牌之一，目前国内市占率第一。根据招股书引用灼识咨询数据，按销售量计全球市占率第一。公司经销网络庞大，跨越线上线下渠道，销售增速较快。折叠自行车行业未来在中国也有较快的增速，根据招股书引用灼识咨询数据，中国折叠自行车预计2024-2029的年复合增长率为14.5%。如果以2024年净利润计，公司上市P/E大概为30x。考虑公司优质的基本面、高速增长以及港股市场打新情绪较浓，建议申购。

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证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。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。国证国际，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、意见及推测反映国证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。国证国际，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。

国证国际及其高级职员、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。国证国际，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)，国证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。

收件人应注意国证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，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证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。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

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。
- 国证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。

国证国际证券(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