

2025年10月14日

聚水潭(6687.HK)

SDICS

聚水潭-IPO 点评

公司概况

聚水潭是中国领先的电商SaaS（软件即服务）解决方案提供商，核心业务围绕电商商家的数字化运营需求展开，以云原生SaaS产品为核心，为不同类型、规模的电商商家提供一站式业务监控、运营及管理服务，助力商家实现跨平台高效协同与数据驱动决策。

聚水潭以“电商SaaS ERP”为核心，逐步拓展至全品类电商运营工具，形成多元化产品矩阵，具体可分为两大类：核心产品：电商SaaS ERP（作为公司收入支柱（2025年上半年占总营收81.7%），聚水潭ERP专注解决电商商家跨平台订单、库存、采购、分销等核心运营痛点）和其他电商运营SaaS工具（围绕ERP核心，公司延伸出覆盖财务、流程、采购等场景的工具，满足商家多元化需求）。核心客户为各大电商平台的电商商家，覆盖服装、鞋包、家居用品、食品饮料、运动娱乐等多个行业，客户规模从中小商家到中大型企业均有覆盖。截至2025年6月30日，SaaS客户总数增至9.26万名（2024年为8.84万名），客户基础持续扩大且分散（2025年上半年最大客户收入占比仅0.6%）。

在财务表现方面，2022-2024年，公司总营收从人民币（以下同）5.23亿元增长至9.10亿元，2022-2024年复合年增长率达31.9%，增长势头强劲；2025年上半年为5.24亿元，同比增长24.4%。在净利润层面，2022-2023年，公司仍处于净亏损状态，分别录得净亏损5.07亿元、4.90亿元；2024年实现净盈利1058万元，净利率1.2%，首次实现扭亏为盈；2025年上半年净亏损3954万元，主要因“可转换赎回优先股亏损”，若剔除该影响，经调整净利润约4696万元，经调整净利率约9.0%，经营性盈利已显著改善。

行业状况及前景

根据灼识咨询数据（下同），电商运营SaaS是为简化电商业务日常运营中的工作流程并提高效率而设计的，其于2024年的市场规模为人民币104亿元，主要包括ERP、CRM、销售和营销管理、数据分析、人力资本管理和财务管理。作为电商运营的关键系统之一，ERP整合内部和外部管理的核心运营流程。鉴于商家在日常运营和管理中的需求日益复杂且不断改变，电商SaaS ERP的市场规模在过往五年中快速增长，预计未来五年也将所有电商SaaS产品中实现最高的增长率。

优势与机遇

行业地位稳固：根据灼识咨询数据，2024年以相关收入计，公司在中国电商SaaS ERP领域以24.4%的市场份额成为行业最大提供商，该份额超过第二至第五大参与者总和，且其核心产品“聚水潭ERP”被评为最受中国商家欢迎的电商SaaS ERP品牌，在商家核心运营工具赛道形成强壁垒。在中国电商运营SaaS市场，公司按2024年SaaS总收入计排名第一，市场份额8.7%，覆盖ERP、CRM、销售营销管理等商家全链路运营需求，业务覆盖广度领先。

弱项与风险

行业竞争加剧：部分竞争对手可能拥有更长运营历史、更大客户群或更雄厚的财务资源，且随着业务扩张，公司需与其他电商运营SaaS提供商竞争；同时，电商平台可能推出自有SaaS工具，对公司客户获取形成挤压。

招股信息

招股时间为2025年10月13日至10月16日，上市交易时间为10月21日。

IPO 点评

证券研究报告

互联网与软件

股份名称：**聚水潭**
股份代码：**6687.HK**

IPO 专用评级

5.5

-- 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%)	5
3. 招股估值 (20%)	5
4. 市场情绪 (20%)	6

主要发售统计数字

上市日期：	2025/10/21
发行价范围(港元)	30.6
发行股数, 绿鞋前(百万股)	68.17
-- 香港公开发售；占比	6.82; 10%
-- 最高回拨后股数；占比	10.22; 15%
-- 发行中旧股数目；占比	0; 0%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	426.04
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	20.86
-- 香港公开发售部分	2.09
-- 最高回拨后	3.13
发行后市值, 绿鞋前(亿港元)	130.37
备考每股有形资产净值(港元)	2.07
备考市净率(倍)	14.78
保荐人	中金公司、摩根大通
账簿管理人	中金公司、摩根大通、富途证券
会计师	罗兵咸永道

资料来源：公司招股书

汪阳

TMT 行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

基石投资人

公司在此次IPO中与多家基石投资者签订了基石投资协议，这些投资者同意在特定条件下，按发售价认购一定数量的发售股份，总金额为1.3亿美元，主要基石投资者包括Blue Lake Capital、CUAM 实体、DAMSIMF、香港景林等机构。

募集资金及用途

假设每股发售价中位数为30.60港元，且发售量调整权及超额配股权未获行使，公司估计从全球发售收取的所得款净额约为19.376亿港元（已扣除承销费用、佣金及其他相关估计开支）。该净额将按既定战略用途分配，为公司后续业务扩张提供资金支持。

投资建议

公司招股价为30.6港元，对应发行后总市值为130.37亿港元（假设超额配售选择权未行使）。作为SaaS类公司，公司近年基本面表现亮眼，收入保持快速增长的同时，经营利润实现扭亏为盈并有持续向好趋势，从估值来看，130.37亿的上市市值对应过往近12个月的PS为11.82x，估值对比情况来看处于行业较高水平（iFind10月13日数据，微盟集团2013.HK和有赞8083.HK的PS分别为6.89x和4.24x），较高的估值反映了市场对其后续业绩增长的期待。综合考虑行业前景，公司基本面以及估值，我们给予IPO专用评分5.5分，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