

2025年11月19日

量化派(2685.HK)

SDICS

量化派-IPO 点评

公司概况

量化派（以下简称“公司”）是一家中国线上市场运营商，消费电商平台羊小咩涵盖第三方市场供应商提供的消费电子产品、食品及饮料、家电、化妆品、珠宝、服装及个人日常护理产品，并透过线上购买将消费品与公司羊小咩用户进行匹配。从2022年4月经营汽车零售在线到线下(O2O)平台消费地图，该平台目前主要与汽车零售商合作吸引线上流量，使其能够在当地实体店线下购车。

在财务表现方面，2022-2024年，公司总营收从4.75亿元增至9.93亿元，复合增长率达44.7%；2025年前五个月营收4.14亿元，较2024年同期（3.00亿元）增长38.1%，增速保持高位。增长核心驱动力来自核心平台羊小咩：2024年羊小咩营收9.25亿元，较2023年（2.00亿元）同比激增361.5%；2025年前五个月营收4.06亿元，占总营收比重达98.1%，较2024年的93.2%进一步提升。整体毛利率从2022年的65.8%跃升至2024年的96.9%，2025年前五个月维持96.7%的高位，核心原因在于核心业务羊小咩毛利率始终高于97%（2024年97.5%、2025年前五个月97.1%），营收占比提升进一步拉高整体毛利率。2022年公司录得轻微亏损0.03亿元（主要因附带优先权的金融工具账面值变动），2023年转为盈利0.36亿元，2024年净利润提升至1.47亿元，2025年前五个月净利润1.26亿元，接近2024年全年水平。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文的资料（下同），中国线上消费商店市场规模按交易总额计，2020年市场规模为人民币13.9万亿元，2024年增至人民币25.7万亿元，2020-2024年复合年增长率为16.5%，增长主要得益于大数据、云计算、人工智能等创新技术发展、消费者需求多元化及利好政策环境；预计2025年市场规模为人民币29.1万亿元，2029年将达人民币41.2万亿元，2025-2029年复合年增长率为9.1%；2024年该市场占中国整体零售市场份额达36.9%，预计预测期内份额将进一步增加。

优势与机遇

根据公司表述，公司依托自主研发的AI算法与统一技术平台“量星球”，通过分析用户浏览轨迹、消费偏好等多维度数据，构建动态消费图谱，实现“需求预判式”商品推荐（如羊小咩首页定制化横幅广告），并通过自然语言理解技术优化搜索体验，推动用户从“人找货”向“货找人”升级。

弱点与风险

线上消费市场由阿里、京东等巨头主导，公司面临用户争夺与市场份额拓展的压力。核心业务羊小咩虽增长强劲，但在用户规模、品牌认知度上与头部平台差距较大。公司全球发售相关上市开支预计约1.07亿元（按发售价中位数计算），将对短期利润产生一定影响。此外供应商方面，2025年前五个月前五大供应商采购占比达69.8%，最大供应商采购占比24.0%，供应商依赖度较高，若核心供应商出现供货中断、提价等情况，可能影响业务正常运营。客户方面，虽前五大客户收入占比从2022年的19.2%降至2024年的8.8%，但2025年前五个月最大客户收入占比仍达8.0%，单一客户流失可能对短期收入产生冲击，客户结构仍需进一步优化。

招股信息

招股时间为2025年11月19日至11月24日，上市交易时间为11月27日。

募集资金及用途

IPO 点评

证券研究报告

互联网与软件

股份名称：量化派
股份代码：2685.HK

IPO 专用评级 4.1

-- 评级基于以下标准，最高10分

1. 公司营运 (30%)	5
2. 行业前景 (30%)	4
3. 招股估值 (20%)	3
4. 市场情绪 (20%)	4

主要发售统计数字

上市日期：	2025/11/27
发行价范围(港元)	8.8 - 9.8
发行股数, 绿鞋前(百万股)	13.35
-- 香港公开发售；占比	1.33; 10%
-- 最高回拨后股数；占比	1.33; 10%
-- 发行中旧股数目；占比	0; 0%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	513.35
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	1.17 - 1.31
-- 香港公开发售部分	0.12 - 0.13
-- 最高回拨后	0.12 - 0.13
发行后市值, 绿鞋前(亿港元)	45.17 - 50.31
备考每股有形资产净值(港元)	2.31 - 2.33
备考市净率(倍)	3.81 - 4.21

保荐人 中金公司、中信证券
账簿管理人 中金公司、中信证券、复星国际证券、富途、老虎

会计师 KPMG

资料来源：公司招股书

汪阳

TMT 行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

假设按每股发售价中位数9.30港元发行，且发售量调整权及超额配股权未获行使，经扣除全球发售相关的包销佣金、费用及估计上市开支后，公司预计收取的募集资金净额约为520万港元，用于技术研发能力提升与技术基础设施改善（55%）、专有本地消费应用程序建设、业务模式推广（45%）。

投资建议

公司招股价为8.80港元-9.80港元，对应发行后总市值为45.17-50.31亿港元（假设超额配售选择权未行使），倘若按中位数47.74亿港元市值计算，从估值来看对应过往近12个月的PS为12.7x，对应2024年市盈率约32.5倍，估值水平相对电商平台而言较高，综合考虑行业前景，公司基本面以及估值和市场情绪，我们给予IPO专用评分4.1分，不建议融资申购。

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到日本、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