

## 滴普科技股份有限公司 IPO 報告分析

### 一、公司概況

#### 1.1 新股基本資訊

- 股份代號：1384.HK
- 全球發售：發行 26,632,000 股 H 股，集資 710 百萬港元
- 香港公開發售：發售 1,331,600 股 H 股，占全球發售總量約 5.0%
- 招股價：26.66 元
- 每手股數：200 股
- 入場費：5385.77 元
- 公開發售日期：2025 年 10 月 20 日至 2025 年 10 月 23 日
- 分配結果日：2025 年 10 月 24 日
- 暗盤日：2025 年 10 月 27 日
- 上市日期：2025 年 10 月 28 日
- 保薦人：中信証券,民銀資本,國泰君安國際,浦銀國際,交銀國際

#### 1.2 企業簡介

滴普科技是一家企業數位化服務提供者，專注於為用戶提供基於互聯網架構的 IT 系統搭建和開發實施服務，旗下“EXI 平臺架構”，幫助用戶把業務中台、資料中台和 AI 中台在企業內部全場景打通，提供智慧行銷、智慧供應鏈和智慧製造等解決方案。

#### 1.3 保薦人情況

中信証券

| 代碼      | 名稱     | 首日收盤漲跌幅(%) |
|---------|--------|------------|
| 2670.HK | 雲跡     | 26.05      |
| 2652.HK | 長風藥業   | 161.02     |
| 2889.HK | 博泰車聯   | 53.58      |
| 2259.HK | 紫金黃金國際 | 68.46      |
| 6090.HK | 不同集團   | 43.96      |
| 2595.HK | 勁方醫藥-B | 106.47     |
| 2631.HK | 天嶽先進   | 6.40       |
| 2591.HK | 銀諾醫藥-B | 206.48     |
| 2627.HK | 中慧生物-B | 157.98     |
| 9887.HK | 維立志博-B | 91.71      |

|         |         |        |
|---------|---------|--------|
| 6613.HK | 藍思科技    | 9.13   |
| 6603.HK | IFBH    | 42.09  |
| 3880.HK | 泰德醫藥    | 0.65   |
| 2508.HK | 聖貝拉     | 33.74  |
| 6883.HK | 穎通控股    | -16.67 |
| 2617.HK | 藥捷安康-B  | 78.71  |
| 2589.HK | 滬上阿姨    | 40.03  |
| 9606.HK | 映恩生物-B  | 116.70 |
| 6693.HK | 赤峰黃金    | 0.00   |
| 2613.HK | 匯舸環保    | 6.29   |
| 2431.HK | 佑駕創新    | 14.12  |
| 2585.HK | 夢金園     | 7.50   |
| 2582.HK | 國富氫能    | 20.00  |
| 2551.HK | 晶科電子股份  | 47.65  |
| 2460.HK | 華潤飲料    | 15.03  |
| 2410.HK | 同源康醫藥-B | 13.22  |
| 1471.HK | 眾淼控股    | 5.00   |
| 2479.HK | 天聚地合    | -27.82 |
| 2228.HK | 晶泰控股    | 9.85   |
| 2522.HK | 一脈陽光    | 0.13   |
| 2443.HK | 汽車街     | 26.86  |
| 6959.HK | 長久股份    | 16.13  |

民銀資本

| 代碼      | 名稱  | 首日收盤漲跌幅(%) |
|---------|-----|------------|
| 2573.HK | 新琪安 | 21.43      |

國泰君安國際

| 代碼      | 名稱   | 首日收盤漲跌幅(%) |
|---------|------|------------|
| 2889.HK | 博泰車聯 | 53.58      |
| 2525.HK | 禾賽-W | 9.96       |
| 2432.HK | 越疆   | 0.74       |
| 2465.HK | 龍蟠科技 | -13.64     |
| 2536.HK | 百樂皇宮 | 15.38      |

浦銀國際

| 代碼      | 名稱     | 首日收盤漲跌幅(%) |
|---------|--------|------------|
| 6681.HK | 腦動極光-B | 3.42       |
| 2512.HK | 雲工廠    | -17.39     |

交銀國際

| 代碼      | 名稱   | 首日收盤漲跌幅(%) |
|---------|------|------------|
| 2567.HK | 七牛智能 | -56.73     |
| 2881.HK | 武漢有機 | 27.64      |

#### 1.4 同板塊新股

| 代碼      | 名稱        | 首日收盤價  | 首日收盤漲跌幅(%) |
|---------|-----------|--------|------------|
| 2597.HK | 訊眾通信      | 13.58  | 0.22       |
| 2590.HK | 極智嘉-W     | 17.70  | 5.36       |
| 9678.HK | 雲知聲       | 296.40 | 44.59      |
| 2643.HK | 曹操出行      | 36.00  | -14.16     |
| 2605.HK | METALIGHT | 6.80   | -30.26     |
| 6676.HK | 找鋼集團-W    | 10.02  | 0.20       |
| 2506.HK | 訊飛醫療科技    | 87.00  | 5.07       |
| 2431.HK | 佑駕創新      | 19.40  | 14.12      |
| 2586.HK | 多點數智      | 13.80  | -54.32     |
| 2567.HK | 七牛智能      | 1.19   | -56.73     |
| 2533.HK | 黑芝麻智能     | 20.45  | -26.96     |
| 2531.HK | 廣聯科技控股    | 4.80   | 2.13       |
| 2495.HK | 聲通科技      | 135.00 | -11.24     |
| 6657.HK | 百望股份      | 38.90  | 8.06       |
| 2479.HK | 天聚地合      | 60.15  | -27.82     |
| 2512.HK | 雲工廠       | 3.80   | -17.39     |
| 2228.HK | 晶泰控股      | 5.80   | 9.85       |
| 2556.HK | 邁富時       | 51.65  | 18.46      |
| 2438.HK | 出門問問      | 3.68   | -3.16      |
| 2598.HK | 連連數字      | 9.44   | -7.63      |
| 2477.HK | 經緯天地      | 2.64   | 164.00     |

#### 二、主營業務分析

滴普科技是一家企業數位化服務提供者，專注於為企業提供基於互聯網架構的 IT 系統搭建與開發實施服務。公司核心產品為兩大基礎設施平臺：

1. **FastData Foil 資料融合平臺**：支援結構化、非結構化及半結構化多模態資料的高效治理與知識庫構建，實現 AI-Ready 的資料底座；
2. **Deepexi 企業級大模型平臺**：為客戶提供企業級大模型應用解決方案，已實現業界首個完成深度合成演算法及生成式人工智慧服務雙重監管備案的通用企業運營決策大模型。

公司解決方案廣泛應用于智慧行銷、智慧供應鏈、智慧製造等領域，服務客戶覆蓋消費零售、製造、醫療、交通等行業。截至 2024 年底，公司累計服務全球 245 家企業客戶，客戶複購率達 33.1%。

### 三、財務分析

#### 營收規模及增長趨勢

根據公司披露的財務資料（截至 2024 年 12 月 31 日）：

- 2022 年營業收入：1.0047 億元人民幣
- 2023 年營業收入：1.2904 億元人民幣，同比增長 28.5%
- 2024 年營業收入：2.4293 億元人民幣，同比增長 88.3%

公司營收呈現加速增長態勢，三年複合增長率（CAGR）達 55.1%，反映其在企業級 AI 解決方案市場快速擴張的商業化能力。

#### 盈利能力分析

儘管營收增長顯著，公司仍處於戰略性虧損階段，盈利能力尚未實現轉化：

- 2022 年：淨利潤為-6.5523 億元，銷售淨利率為-652.17%；
- 2023 年：淨利潤為-5.029 億元，銷售淨利率為-389.72%；
- 2024 年：淨利潤為-12.5499 億元，銷售淨利率為-516.61%。

毛利率持續改善：

- 2022 年：29.42%
- 2023 年：40.12%
- 2024 年：51.94%

毛利率提升表明公司產品結構優化、規模化交付能力增強，但因研發投入、市場拓展及股權激勵等費用高企，淨利潤持續為負。2024 年 ROA 為-282.00%，反映資產使用效率承壓。

#### 償債能力分析

公司資產負債結構嚴重失衡，償債風險顯著：

- 2022 年：資產負債率 404.43%，流動比率 0.2358，速動比率 0.2261；
- 2023 年：資產負債率 621.30%，流動比率 0.1510，速動比率 0.1471；

- 2024 年：資產負債率 965.30%，流動比率 0.1006，速動比率 0.0971。

流動比率與速動比率持續低於 0.2，遠低於安全閾值（通常>1），表明公司短期償債能力極弱，流動負債遠超流動資產。資產負債率超過 900%，顯示公司長期依賴股權融資維持運營，債務結構中存在大量權益性負債或可轉債等混合工具。

#### 財務品質評估

- **現金儲備**：根據招股書披露，截至 2024 年底，公司現金及現金等價物僅能覆蓋約一年運營成本，流動性壓力巨大；
- **淨資產持續為負**：2024 年末淨資產為-36.76 億元，已嚴重資不抵債；
- **資金來源**：公司主要依賴外部融資，2025 年 IPO 擬募資 7.1 億港元，主要用於技術研發、市場拓展與營運資金補充，屬典型的“燒錢換增長”模式。

財務品質整體偏弱，尚未形成正向經營性現金流，依賴外部輸血維持運營。

#### 四、投資價值評估

##### 主要投資亮點

技術領先性：國內首批完成 AI 大模型雙重監管備案的企業，技術合規性具備政策護城河；

市場地位：2024 年企業級大模型 AI 解決方案市場排名第一，先發優勢顯著；

增長引擎明確：行業 CAGR 達 44%，公司營收三年 CAGR 達 55.1%，高於行業增速；

股東背景強大：創始人趙傑輝為華為、阿裡雲前高管，具備產業資源與技術信譽；

IPO 募資用途清晰：7.1 億港元將用於技術研發與市場拓展，有望加速商業化落地。

##### 風險因素分析

持續虧損與現金流風險：2024 年淨虧損達 12.55 億元，淨資產為負 36.76 億元，依賴融資續命，若 IPO 未達預期或後續融資困難，存在破產風險；

高負債結構：資產負債率超 965%，流動比率低於 0.1，短期償債能力極弱；

客戶集中度與複購率偏低：245 家客戶中僅 81 家複購，複購率 33.1%，低於行業頭部企業（通常>40%），客戶粘性待驗證；

估值泡沫風險：當前估值隱含極高增長預期，若 2025–2026 年營收增速回落至 30%以下，估值可能劇烈修正；

政策與技術反覆運算風險：AI 監管政策趨嚴或大模型技術路線突變（如開源模型衝擊）可能削弱其平臺壁壘。