

樂摩科技服務股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2539.HK
- 全球發售：發行 5555600 股 H 股，集資 150-222 百萬港元
- 香港公開發售：發售 555600 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：27-40 元
- 每手股數：100 股
- 入場費：4040.35 元
- 公開發售日期：2025 年 11 月 25 日至 2025 年 11 月 28 日
- 分配結果日：2025 年 12 月 1 日
- 暗盤日：2025 年 12 月 2 日
- 上市日期：2025 年 12 月 3 日
- 保薦人：中信建投國際、申萬宏源香港

1.2 企業簡介

公司透過位於中國各地人流密集的公共場所的各服務網點的機器按摩設備提供按摩服務。根據弗若斯特沙利文的資料，於 2022 年至 2024 年的三個連續年度，按交易額計，公司在中國所有機器按摩服務提供者中排名第一，相應年度的市場份額分別為 33.9%、37.3%及 42.9%。

1.3 保薦人情況

中信建投國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2543.HK	大行科工	14.95
6168.HK	週六福	25.00
3750.HK	寧德時代	16.43
2560.HK	海螺材料科技	-47.67
2563.HK	華昊中天醫藥-B	30.00
9660.HK	地平線機器人-W	2.76
6181.HK	老鋪黃金	72.84

申萬宏源香港

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2650.HK	摯達科技	192.14
2656.HK	健康 160	137.34
2567.HK	七牛智能	-56.73

1.4 同板塊新股

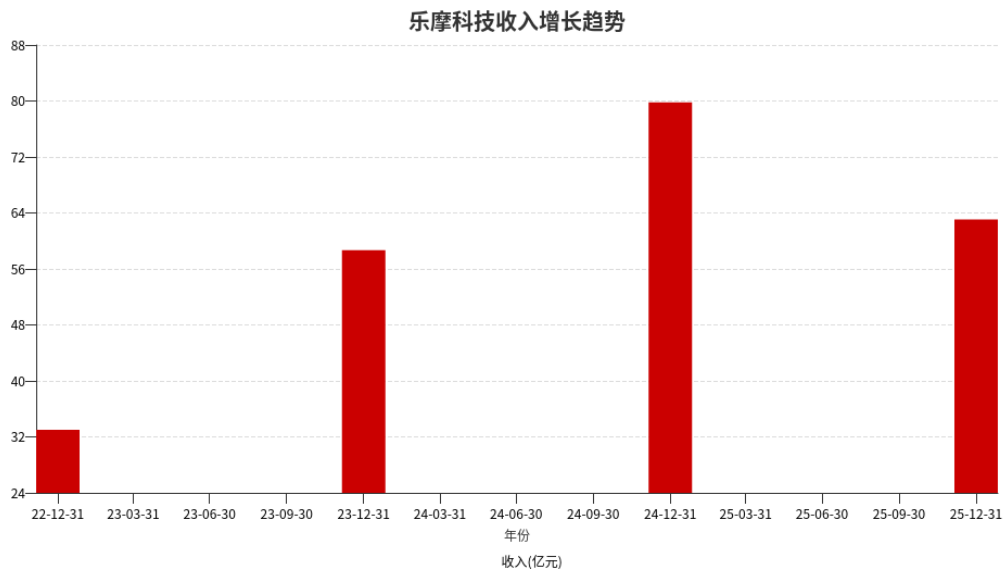
代碼	名稱	首日收盤價	首日收盤漲跌幅(%)
6831.HK	綠茶集團	6.29	-12.52
2097.HK	蜜雪集團	290.00	43.21
1364.HK	古茗	9.30	-6.44
0999.HK	小菜園	9.66	13.65
2555.HK	茶百道	12.80	-26.86
2536.HK	百樂皇宮	3.00	15.38

二、財務分析

收入增長分析

公司收入從 2022 年的 3.3 億元增長至 2024 年的 7.98 億元，三年複合增長率達 55.2%。
2025 年 1-8 月收入達 6.31 億元，同比增長 13.8%。收入增長主要來自：

- 服務網點數量增長：2022-2025 年網點總數增長 147.3%
- 設備投放量增加：按摩設備數量增長 193.6%
- 交易頻次提升：2024 年交易筆數達 7,761 萬次



盈利能力評估

2022-2024 年毛利率穩定在 29% 左右，顯示較強成本控制能力。歸母淨利潤從 2022 年 648.1 萬元增至 2023 年 8,734 萬元，2024 年小幅回落至 8,590.7 萬元。2025 年 1-8 月淨利潤 8,860 萬元，同比微降 5.68%，主要系服務網點使用費和新按摩設施成本增加所致。

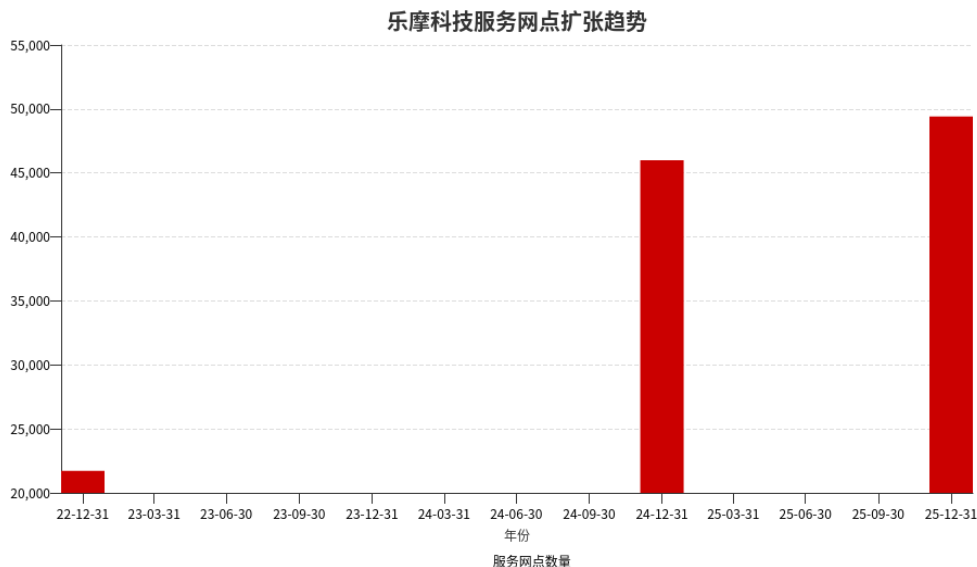
運營效率指標

行銷費用占收入比重從 2022 年 12.9% 降至 2024 年 14.3%，運營效率持續優化。2024 年單設備年均創收約 1,627 元，設備利用率保持行業領先水準。

三、行業分析

網點擴張策略

公司採取"高流量場景優先"的網點佈局策略，重點覆蓋商業綜合體、影院及交通樞紐。截至 2025 年 8 月，已運營 115 項租賃物業，其中 67 項為機器按摩服務網點。服務網點相關開支從 2022 年 1.59 億元增長至 2024 年 3.52 億元，2025 年 1-8 月達 2.62 億元。



市場滲透率提升空間

- 2024 年中國機器按摩服務市場規模 27 億元，預計 2029 年達 56 億元 (CAGR 15.9%) 。公司當前市占率 42.9%，在三四線城市仍有較大滲透空間。通過設備功能反覆運算 (如增加健康監測模組) 可進一步提升單設備收入。

四、競爭優勢分析

業務模式分析 (直營+合夥雙輪驅動)

樂摩科技採用"直營模式+合夥人模式"雙軌運營機制。截至 2025 年 8 月 31 日，公司運營 49,413 個服務網點，其中直營模式占比 70.4%，合夥人模式占比 29%。直營模式下公司負責場地選擇、裝修、運營及維護全流程；合夥人模式下由城市合夥人負責場地與運營，公司提供設備、LMB Links 系統及行銷支援。2024 年直營業務收入 6.69 億元 (占比 83.8%)，合夥人模式收入 1.14 億元 (占比 14.3%)。

市場地位與競爭優勢

根據弗若斯特沙利文資料，公司 2022-2024 年連續三年按交易額計在中國機器按摩服務市場排名第一，市場份額從 33.9% 提升至 42.9%。按收入計，2024 年市場份額超過 50%。截至 2025 年 8 月，公司已投放超過 53.3 萬台機器按摩設備，覆蓋中國 31 個省級行政區及 337 個城市，累計服務消費者超 1.74 億，註冊會員超 4000 萬。

技術壁壘 (LMB Links 系統)

公司自主研發的 LMB Links 雲系統整合 IoT 與大資料技術，實現訂單資料獲取、使用者回饋分析、即時監控與異常預警三大核心功能。2024 年研發支出達 2,149.7 萬元，支撐功能定制與技術升級。系統已實現：

- 服務網點佈局優化

- 運營效率提升 (2024 年複購率超 30%)
- 單筆平均按摩費持續上升

五、風險因素

行業競爭加劇風險

機器按摩服務行業 CR5 達 86%，公司雖保持領先但面臨榮泰健康 (603579.SH) 等傳統廠商的智慧化轉型競爭。2024 年行業研發投入強度約 2.7%，公司需持續保持技術領先。

成本上升壓力

2024 年服務網點使用費同比增長 53.3%，經營及維護人員開支增長 37.8%。一線城市優質點位租金持續上漲可能擠壓利潤空間。

消費需求波動

機器按摩屬非必需消費，經濟下行週期可能影響消費頻次。2025 年 1-8 月單筆平均消費金額增速已較 2024 年放緩 1.2 個百分點。