

量化派控股有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2685.HK
- 全球發售：發行 13,347,500 股 H 股，集資 117.46-130.81 百萬港元
- 香港公開發售：發售 1,335,000 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：8.8-9.8 元
- 每手股數：500 股
- 入場費：4,949.42 元
- 公開發售日期：2025 年 11 月 19 日至 2025 年 11 月 24 日
- 分配結果日：2025 年 11 月 25 日
- 暗盤日：2025 年 11 月 26 日
- 上市日期：2025 年 11 月 27 日
- 保薦人：中金公司、中信證券

1.2 企業簡介

量化派是一家中國線上市場營運商。公司的消費電商平臺羊小咩自 2020 年 11 月起涵蓋各式零售商品，如協力廠商市場供應商提供的消費電子產品、食品及飲料、家電、化妝品、珠寶、服裝及個人日常護理用品，並透過線上購買將該等消費品與公司的羊小咩用戶進行匹配。公司亦經營汽車零售 O2O 平臺消費地圖，該平臺主要幫助汽車零售商吸引線上流量，使其能夠在當地實體店線下購車；及在較小程度上，自 2024 年起，消費地圖亦可讓消費者在線上購車。在更小程度上，公司亦協助業務夥伴在公司的線上市場及線下實體媒體投放廣告。

1.3 保薦人情況

中金公司

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2698. HK	樂舒適	25.95
0800. HK	文遠知行-W	-9.96
0699. HK	均勝電子	-8.00
9927. HK	賽力斯	0.00
2718. HK	明略科技-W	106.10
6687. HK	聚水潭	23.86
2575. HK	軒竹生物-B	126.72
2889. HK	博泰車聯	53.58

9973. HK	奇瑞汽車	3. 80
2525. HK	禾賽-W	9. 96
2580. HK	奧克斯電氣	-5. 40
3858. HK	佳鑫國際資源	177. 84
6960. HK	雙登股份	31. 29
2631. HK	天岳先進	6. 40
2591. HK	銀諾醫藥-B	206. 48
6887. HK	東陽光藥	
2590. HK	極智嘉-W	5. 36
1304. HK	峰岷科技	16. 02
2648. HK	安井食品	-5. 00
9678. HK	雲知聲	44. 59
6168. HK	週六福	25. 00
2050. HK	三花智控	-0. 13
3288. HK	海天味業	0. 55
2605. HK	METALIGHT	-30. 26
2621. HK	手回集團	-18. 19
2565. HK	派格生物醫藥-B	-25. 90
2603. HK	吉宏股份	39. 06
2629. HK	MIRXES-B	28. 76
3750. HK	寧德時代	16. 43
1333. HK	博雷頓	38. 33
3677. HK	正力新能	1. 45
6681. HK	腦動極光-B	3. 42

中信證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2698. HK	樂舒適	25. 95
2630. HK	旺山旺水-B	145. 73
6031. HK	三一重工	2. 82
1384. HK	滴普科技	150. 56
0638. HK	廣和通	-11. 72
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	天岳先進	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
3880. HK	泰德醫藥	0.65
6603. HK	IFBH	42.09
6883. HK	穎通控股	-16.67
2508. HK	聖貝拉	33.74
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

二、業務定位與市場環境

2.1 以“商業即服務”（BaaS）為核心模式

公司以“商業即服務”（BaaS）為核心模式，通過 AI 技術平臺“量星球”構建數位化場景，為合作夥伴提供從流量獲取到用戶運營的全鏈路解決方案，按效果付費的收費模式將收入與解決方案績效直接掛鉤，降低客戶風險的同時增強合作粘性。

2.2 技術壁壘

公司累計研發投入超 1.7 億元（2022-2025 年 5 月），擁有 9 項專利及 58 項軟體著作權，技術人員占比 35%。自主研發的“量星球”平臺整合五大系統，實現精準撮合與用戶啟動；2024 年 10 月完成自研大模型“量星問”備案，技術能力從資料分析向生成式 AI 進階。

2.3 線上消費擴容與政策紅利雙重驅動

中國線上消費市場規模從 2020 年 13.9 萬億元增至 2024 年 25.7 萬億元，複合年增長率 16.5%，預計 2029 年將達 41.2 萬億元，線上消費滲透率 2024 年已達 36.9%，未來仍有提升空間。國家“數位經濟發展工作要點”明確推動數位消費升級，AI、大資料等技術加速與消費場景融合，為場景化解決方案提供商創造機遇。量化派作為按效果付費細分領域龍頭，受益於企業數位化轉型需求增長。

三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 5 月 31 日止公司收入為 4.14 億元，毛利率為 96.7%，期內溢利為 1.26 億元。按分部劃分的收入方面，運營線上市場收入為 414.02 百萬元，占總收入 100%，毛利率為 96.7%；其他業務收入為 12.3 萬元。

四、公司發展戰略

4.1 構建 AI 核心壁壘，夯實增長底座

技術是量化派戰略的核心引擎，公司通過持續研發投入與技術團隊擴充，鞏固“量星球”平臺與大模型能力，支撐場景化解決方案的精準性與高效性。演算法與平臺升級：優化“量星球”平臺五大系統（運營、演算法、行銷等），提升使用者與商品/服務的精準撮合能力；2024 年 10 月完成自研大模型“量星問”備案，技術能力從資料分析向生成式 AI 進階，強化用戶需求預測與個性化推薦。計畫採購 GPU 計算資源及雲伺服器，構建大資料存儲能力，支援平臺高效運營與系統穩定性，應對使用者規模擴張帶來的資料處理需求。

4.2 場景深耕：聚焦高增長賽道，強化核心平臺“羊小咩”

公司戰略聚焦消費領域高頻率、高轉化場景，以“羊小咩”電商平臺為核心，輔以“消費地圖”汽車 O2O 平臺，形成差異化場景佈局。羊小咩電商平臺：2020 年 11 月上線，涵蓋消費電子、美妝、食品等零售商品，通過協力廠商供應商及 POP 商店運營，2024 年收入占比 93.2%，2025 年 5 月進一步提升至 98.1%，成為絕對收入支柱。公司通過優化商品品類、提升供應鏈效率、推出“享花卡”等分期服務，增強使用者粘性與複購率。2022 年 4 月推出，為汽車零售商引流並支持線上購車，目前收入占比極低，但作為高客單價場景，未來有望成為第二增長曲線。通過“使用者—商品/服務—消費場景”整合，利用 AI 演算法分析使用者行為資料，實現跨場景使用者遷移與需求挖掘，例如將電商用戶導流至汽車消費場景。

4.3 生態擴張：用戶與合作夥伴雙輪驅動，構建平臺網路效應

公司通過多元化管道推廣與當地語系化活動，擴大使用者基礎與合作夥伴規模，強化平臺雙邊網路效應。與社交媒體及電商平臺合作，提高使用者便利性與交易轉化率；開展本地經濟振興活動，如聯合商戶舉辦線下推廣、與 KOL 合作提升品牌影響力，降低用戶獲取成本。優化商業條款，加強與核心供應商及金融機構的協同，截至 2025 年 5 月，業務夥伴達 2646 家，覆蓋零售、汽車等多領域，形成“夥伴增長—用戶增長—收入增長”的正向迴圈。通過“羊小咩”內容化運營（如直播、短視頻推薦）提升使用者活躍度，降低對外部流量平臺的依賴。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

量化派作為中國領先的場景化數位解決方案提供商，憑藉 AI 技術驅動的“商業即服務”（BaaS）模式和按效果付費的差異化定位，在快速擴容的線上消費市場中實現了收入與利潤的高速增長。其投資亮點集中於強勁的業績成長性、深厚的技術壁壘及行業政策紅利。

5.2 投資風險

業務結構高度集中，依賴單一平臺風險突出。高負債與應收賬款壓力顯著。歷史助貸業務合規性存疑，用戶投訴量較高，或影響品牌形象及上市進程。