

上海龍旗科技股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：9611.HK
- 全球發售：發行 52,259,100 股 H 股，集資 1620.03 百萬港元
- 香港公開發售：發售 5,226,000 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：31 港元
- 每手股數：100 股
- 入場費：3,131.26 港元
- 公開發售日期：2026 年 01 月 14 日至 2026 年 01 月 19 日
- 分配結果日：2026 年 01 月 20 日
- 暗盤日：2026 年 01 月 21 日
- 上市日期：2026 年 01 月 22 日
- 保薦人：花旗、海通國際、國泰君安國際

1.2 企業簡介

龍旗科技是全球領先的智慧產品和服務提供商，為全球知名智慧產品品牌商和領先的科技企業提供解決方案——包括產品研究、設計、製造及支持。根據弗若斯特沙利文的資料，以 2024 年消費電子 ODM 出貨量計，公司是全球第二大的消費電子 ODM 廠商，佔 22.4% 的市場份額；以 2024 年智慧手機 ODM 出貨量計，公司是全球最大的智慧手機 ODM 廠商，佔 32.6% 的市場份額。公司主要於全球消費電子 ODM 市場開展競爭，該市場屬於全球智慧產品 ODM 市場的細分領域，而全球智慧產品 ODM 市場則為全球智慧產品製造業的組成部分。

1.3 基石投資者

龍旗科技引入高通（美：QCOM）的 Qualcomm、江西國控、豪威集團（00501）全資子公司 OmniVision HK、香港裕同、青島觀瀾及國泰君安證券投資（香港）有限公司（與觀瀾場外掉期有關）、Endless Growth 為基石投資者，投資金額 56.5 百萬美元（440.2 百萬港元），佔售股份的概約百分比為 27.17%。

1.4 保薦人情況

花旗

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
6938. HK	瑞博生物	41.63

2581. HK	明基醫院	-49.46
1276. HK	恒瑞醫藥	25.20
6831. HK	綠茶集團	-12.52

海通國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
7618. HK	京東工業	0.00
2659. HK	寶濟藥業-B	138.82
6090. HK	不同集團	43.96
2651. HK	大眾口腔	3.50
9678. HK	雲知聲	44.59
2589. HK	滬上阿姨	40.03

國泰君安國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
6600. HK	臥安機器人	0.07
3317. HK	迅策	1.04
3887. HK	HASHKEY HLDGS	-0.15
6166. HK	劍橋科技	33.86
1384. HK	滴普科技	150.56
2889. HK	博泰車聯	53.58
2525. HK	禾賽-W	9.96

二、業務定位與市場環境

2.1 在 ODM 行業中的定位和競爭優勢

公司深耕行業 20 餘年，積累了強大的產品級方案設計、硬體創新設計、系統級軟體平臺開發、精益生產、供應鏈整合與品質控制能力。憑藉在多個平臺（高通、MTK、紫光展銳）和作業系統（Android、RTOS 和 Wear OS）的開發經驗，形成了在 ODM 行業的技術壁壘。

2.2 目標市場和客戶結構

公司業務覆蓋多個國家和地區，主要客戶包括小米、三星電子、華為、聯想、榮耀、OPPO、vivo 等全球頭部消費電子品牌商。客戶結構多元化，涵蓋了國內外主流智慧手機品牌，降低了單一客戶依賴風險。

2.3 行業發展趨勢和市場機遇

端側 AI 加速滲透成為行業重要發展趨勢，蘋果、華為鴻蒙、AI 眼鏡、OpenAI 硬體四大主線推動產品創新與供應鏈升級。AI 算力需求拉動高階 PCB、TLVR 電感、固態電池、微泵液冷等核心元器件需求增長。AIPC 滲透率快速提升，2025 年上半年中國市場搭載 40TOPS 及以上 NPU 算力的 AIPC 出貨量從 2024 年 Q1 的 1.4%顯著增長至 2025 年 Q1 的 5.3%。

2.4 競爭格局和公司市場地位

ODM 行業集中度高，競爭主要集中在龍旗科技、華勤技術、立訊精密、歌爾股份等頭部企業。公司在智慧手機 ODM 領域具有較強競爭力，同時積極拓展 AIoT、AIPC、智慧穿戴設備等新興業務，形成多元化產品佈局。

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 9 月 30 日止九個月公司收入為 313.32 億元，毛利率為 8.3%，期內溢利為 5.14 億元。按分部劃分的收入方面，智慧手機收入為 217.04 億元，占比 69.3%，毛利率為 7.6%；AIoT 及其他產品收入為 56.03 億元，占比 17.9%，毛利率為 11%；平板電腦收入為 29.9 億元，占比 9.5%，毛利率為 6.5%；其他收入為 10.34 億元，占比 3.3%，毛利率為 13.8%。

四、公司發展戰略

4.1 戰略規劃和發展目標

公司以"用科技為社會創造新價值"為企業使命，以"成為領先的智慧產品和服務提供者"為願景，繼續專注技術與產品創新，不斷提升公司效率與競爭力，加速智慧化，並在助力國產供應鏈發展方面發揮引領作用，打造品類齊全、自主設計、智造引領、全球領先的智慧產品科技企業。

4.2 產能擴張和全球化佈局

公司在惠州、南昌設有智慧產品製造中心，在越南、印度等地佈局了海外製造中心，已初步形成全球交付能力。2025 年 12 月，公司宣佈擬投資 15 億元建設"AI+智慧終端機數字標杆工廠專案"，主要生產筆記型電腦、智慧眼鏡、TWS 耳機、平板電腦等移動智慧終端機，進一步提升 AI PC、智慧眼鏡等新品的製造協同能力。

4.3 客戶關係和供應鏈管理

公司通過深度介入國產半導體元器件的選型開發過程，推動和加速了國產供應鏈的導入和國產替代進程。與智元機器人達成合作，探索具身智慧型機器人在工業場景的規模化應用，推動產線智慧化升級。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

核心競爭優勢和護城河

技術研發優勢：擁有上海、深圳、惠州、南昌、合肥等多地研發中心，具備多平臺和多作業系統開發能力

客戶資源優勢：與小米、三星、華為等全球頭部品牌建立長期合作關係

製造能力優勢：國內外多個製造基地，形成全球交付能力

產品佈局優勢：從智慧手機向 AIoT、AIPC、智慧穿戴設備等多品類擴展

5.2 投資風險

行業週期性和市場波動風險

消費電子行業具有較強的週期性，智慧手機等主要產品市場需求受宏觀經濟環境影響較大。2025 年中國智慧手機出貨量累計同比有所下滑，市場需求面臨壓力。

客戶集中度和依賴風險

公司客戶主要集中在小米、三星電子、華為等頭部品牌商，若主要客戶訂單減少或合作關係發生變化，將對公司經營業績產生不利影響。

技術更新和競爭加劇風險

ODM 行業競爭激烈，歌爾、立訊、華勤等對手持續擴張。公司若不能持續進行技術創新和產品升級，可能面臨市場份額被侵蝕的風險。

高負債運營風險

公司資產負債率持續處於 78%以上的高位，淨負債比率雖改善但仍處負值區間，流動性依賴短期借款，財務韌性承壓。

產能釋放不及預期風險

公司 2025-2027 年資本支出可能較大，固定資產增速遠超營收增速，若新產線爬坡緩慢或 AIPC、AI 眼鏡量產延遲，將拖累增長兌現。