

2025年9月9日

禾赛科技 (2525.HK)

SDICS

IPO 点评

证券研究报告

科技

禾赛科技 IPO 点评报告

报告摘要

公司概况

禾赛科技是一家三维激光雷达(LiDAR)解决方案的全球领导者。在2014年成立,业务包括设计、开发、制造及销售先进的激光雷达产品。激光雷达产品广泛应用于1) 配备高级驾驶辅助系统的乘用车或商用车。2) 提供客运及货运移动服务的自动驾驶车队、机器人及其他非汽车行业。根据灼识咨询统计,按收入计,禾赛于2022年、2023年及2024年均为全球第一大激光雷达供应商。按收入规模计,公司于2024年在全球ADAS市场排名第三。截至2025年3月31日,公司在ADAS市场获得数量最多的量产定点,全球22家主机厂的120款车型,如理想,极氪,零跑等。按收入规模计,公司于2022年、2023年及2024年各年在全球机器人市场排名第一。

公司已取得了稳健的财务表现。从2022-2024年,公司收入达到12.0/18.8/20.8亿元,归母净利润达到-2.0/-2.4/0.1亿元。根据灼识咨询统计,公司于2022年、2023年及2024年达到全球激光雷达公司中最高的毛利率和毛利。2024年,公司成为全球首家实现全年净利润的激光雷达公司。此外,公司于2023年及2024年均录得全年正经营现金流量,使公司成为首家产生正营运现金流量的激光雷达上市公司。

行业状况及前景

根据灼识咨询的资料显示,全球激光雷达行业的收入由2020年的3亿美元增加至2024年的16亿美元,年复合增长率为57.6%,并预计2029年将增加至171亿美元,年复合增长率为61.2%。

ADAS市场激光雷达的收入从2020年的1亿美元增加至2024年的10亿美元,年复合增长率为104.1%,预计2029年将达到120亿美元,年复合增长率为63.6%。

激光雷达在机器人市场的收入由2020年的2亿美元增加至2024年的6亿美元,年复合增长率为29.4%,并预计于2029年达到51亿美元,年复合增长率为56.3%。

优势与机遇

禾赛具有创新且行业领先的技术实力,是业内唯一一家自主研发所有七个关键部件的激光雷达公司。

禾赛拥有引领行业趋势的基于ASIC的架构,开发了强大的产品线,获得市场认可,成为行业领导者。

牢固的全球合作伙伴关系。

富有远见的管理层团队,在创新及商业化方面拥有良好的往绩记录。

弱项与风险

产品复杂,可能存在缺陷或故障;市场竞争激烈;已被美国国防部列入一份声称与中国军方有关联的中国企业清单。

股份名称:	禾赛科技
股份代码:	2525. HK
IPO 专用评级	5.0
— 评级基于以下标准,最高10分	
1. 公司营运 (30%)	6
2. 行业前景 (30%)	6
3. 招股估值 (20%)	2
4. 市场情绪 (20%)	5
主要发售统计数据	
上市日期:	2025/9/16
发行价(港元)	228.00
发行股数, 绿鞋前(百万股)	17.00
— 香港公开发售: 占比	1.7%; 10%
— 最高回拨后股数: 占比	2.55%; 15%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	150.66
— 本次发行的股份	17.00
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	38.76
— 香港公开发售部分	3.88
— 最高回拨后	5.81
发行后总市值, 绿鞋前(亿港元)	343.50
备考每股有形资产净值(港元)	55.61
备考市净率(倍)	4.10
保荐人	中金公司、国泰君安国际、招银国际
账簿管理人	中金公司、国泰君安国际、招银国际、海通国际、中银国际、富途证券、星展亚洲、工银国际、农银国际、建银国际
会计师	德勤
资料来源: 公司招股书	

王强

分析师

jimmywang@sdicsi.com.hk

投资建议

基石投资者包括HHLR Advisors、泰康人寿、WT Asset Management Limited、Grab Holdings Limited、宏达集团、Commando Global Fund等基石投资人约占此次发售股份的25.9%-29.8%。保荐人为中金公司、国泰君安国际、招银国际。

公司此次IPO发行价上限为228港元，发行后总市值约为343.5亿港元（不包括超额配售）。根据彭博一致预期26年禾赛净利润约为6.9亿人民币，对应PE为44.8x。相比较之下，预期速腾聚创26年净利润为1.2亿人民币，对应PE为145.5x，禾赛估值低于速腾聚创。禾赛已经在美股上市，这次是港股二次上市，综合考虑我们给予IPO专用评级“5.0”。

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至日本、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