

2025 年 12 月 15 日
希迪智驾 (3881.HK)

希迪智驾 IPO 点评

公司概况

公司是中国商用车智能驾驶产品及解决方案的供应商。公司成立于 2018 年，专注于对用于采矿及物流的封闭环境自动驾驶卡车，V2X（车路协同）技术及智能感知解决方案的研发，并提供以专有技术为基础的产品及解决方案。根据灼识咨询的资料，希迪智驾在中国所有智能驾驶商用车公司中排名第六，市场份额约为 5.2%。

业绩亏损。从 2022-2024 年，公司收入分别为 3105 万/1.3 亿/4.1 亿，归母净利润分别为-2.6 亿/-2.6 亿/-5.8 亿。2025 年上半年，公司收入达到 4.1 亿，同比增长 58.1%，归母净利润为-4.6 亿。

行业状况及前景

根据灼识咨询的资料，全球商用车智能驾驶市场规模在 2024 年达到 100 亿元，预计到 2030 年将显著增长至 1.6 万亿元，2024 年至 2030 年的复合年增长率为 133.3%。

中国商用车智能驾驶市场规模在 2024 年达到 48 亿元，由于政策利好及智能驾驶技术的不断提升，该市场规模迅速增长，预计到 2030 年将达到 7743 亿元。

优势与机遇

自动驾驶商用车技术的创新产品驱动型供应商；领先的研发和全面的技术能力；立足于国内市场获取商业成功并极具国际化视野；与合作伙伴共同构建不断发展的生态系统；优秀的管理层及人才队伍。

弱项与风险

自动驾驶是一种新兴且快速发展的技术，技术开发与商业化面临挑战；大部分收入来自数量有限的客户；智能驾驶技术及相关硬件和软件可能存在未发现的缺陷、错误，造成安全问题。

投资建议

公司获得 5 位基石投资者的认购，包括湘江智聘、智驾一号、工银瑞信、工银瑞信国际、前海开源群巍，占此次发售股份的 38.4%。保荐人为中金、中信建投、平安证券。

IPO 发行价不超过 263 港元。希迪智驾的 PS 估值低于小马智行与文远知行，以 2024 年收入计算，希迪智驾 PS 为 25 倍，小马智行为 78 倍，文远知行为 58 倍。综合考虑我们给予 IPO 专用评级“5.0”。

IPO 点评

证券研究报告

自动驾驶

股份名称：希迪智驾
股份代码：3881. 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%) | 3 |
| 4. 市场情绪 (20%) | 4 |

主要发售统计数字

上市日期:	2025/12/19
发行价(港元)	263.00
发行股数, 绿鞋前(百万股)	5.41
— 香港公开发售: 占比	0.27; 5%
— 最高回拨后股数: 占比	0.54-1.08; 10%-20%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	43.79
— 本次发行的股份	5.41
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	14.22
— 香港公开发售部分	0.71
— 最高回拨后	1.42-2.84
发行后总市值, 绿鞋前(亿港元)	115.20
备考每股有形资产净值(港元)	46.89
备考市净率(倍)	5.61

保荐人	中金公司、中信建投、平安证券
账簿管理人	中金公司、中信建投、平安证券、农银国际、富德证券、国信证券、工银国际、中国光大证券、盈宝证券国际、利弗莫尔证券、申万宏源、老虎证券

会计师 立信德豪

资料来源：公司招股书

王强 分析师
jimmywang@sdicsi.com.hk

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投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。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。国投证券国际,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、意见及推测反映国投证券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。国投证券国际,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。

国投证券国际及其高级职员、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。国投证券国际,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到日本、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规则的解釋),国投证券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。

收件人应注意国投证券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,投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国投证券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。除非获得国投证券国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

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。
- 国投证券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。

国投证券(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