

希迪智驾 (03881.HK)

深耕无人矿卡的智能驾驶平台型企业

买入 (首次)

2026年01月24日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孙仁昊

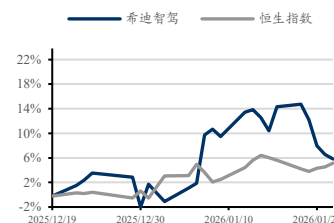
执业证书: S0600525090001
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	133.41	410.04	1,078.00	2,000.04	4,049.56
同比(%)	327.98	207.36	162.90	85.53	102.47
归母净利润 (百万元)	(255.08)	(580.71)	(268.79)	102.72	627.06
同比(%)	3.01	(127.66)	53.71	138.22	510.45
EPS-最新摊薄 (元/股)	(5.83)	(13.26)	(6.14)	2.35	14.32
P/E (现价&最新摊薄)	(43.12)	(18.94)	(40.92)	107.09	17.54

投资要点

- 全球领先的智能驾驶硬科技产品公司,封闭场景无人卡车技术平台型供应商:** 公司成立于2017年,由“大疆教父”李泽湘教授领衔创立,是全球领先的智能驾驶硬科技产品公司。公司致力于硬科技创新,利用自动驾驶与车路协同技术,深耕封闭场景无人卡车,在矿区和封闭园区实现自动驾驶作业。公司深耕自动驾驶及V2X技术,将自动驾驶技术与V2X车路协同技术结合,使得公司在封闭场景下的解决方案优势尤为突出,同时保证车辆运行的效率与安全性。
- 深耕封闭场景无人卡车,解决方案加速落地矿山场景:** 公司的元矿山整体解决方案,同时结合了智能驾驶、V2X等多项技术,是可推广至其他应用场景的平台型产品。2023年内蒙古阿拉善露天矿事故后,国家政策全面推进矿山无人化/少人化,提出到2026年全国煤矿智能化产能占比不低于60%等行业智能化率底线;公司作为煤矿智能化方案的领先供应商,将受益于政策推动,产品落地持续推进。据灼识咨询预测,中国智能驾驶商用车市场规模于2024年达到人民币48亿元,受益于政策利好及智能驾驶技术的持续提升,该市场规模快速增长,预计到2030年将达到人民币7,743亿元。
- 公司是国内领先的V2X智能交通方案提供商:** 公司的智能交通V2X产品及解决方案融合先进的感知技术、传感器融合算法、V2X通信功能及交通优化算法,用以在交通参与者(包括行人、非机动车及网联汽车)与城市十字路口或道路的路侧基础设施之间交换信息。此外,通过连接城市内的基础设施,V2X解决方案可对城市及高速公路交通进行智能预测与决策。中国的V2X市场已经迎来爆发点。2024年,中国车路云一体化系统市场规模达20亿元;根据灼识咨询预测,国内市场规模将在未来几年快速增长,于2030年达到人民币238亿元,2024年至2030年的复合年增长率为50.9%。
- 盈利预测和评级:** 公司营业收入后续增长主要来自无人矿卡订单持续放量,看好公司营收快速增长,归母净利润扭亏。我们预计公司2025-2027年营业总收入分别为10.78亿元/20.00亿元/40.50亿元,同比增加162.90%/85.53%/102.47%;归母净利润分别为-2.69亿元/1.03亿元/6.27亿元。公司是深耕无人矿卡行业的智能驾驶技术平台型公司,看好公司无人矿卡订单放量+交付提速,盈利能力持续提升,增速优于行业。首次覆盖,给予“买入”评级。
- 风险提示:** 公司产品及解决方案研发不适用行业变化的风险;客户拓展不及预期的风险;公司商业化落地不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	240.80
一年最低/最高价	198.80/268.40
市净率(倍)	-7.37
港股流通市值(百万港元)	10,220.49

基础数据

每股净资产(港元)	-32.69
资产负债率(%)	181.41
总股本(百万股)	43.79
流通股本(百万股)	42.44

相关研究

内容目录

1. 全球领先的智能驾驶硬科技产品公司	4
1.1. 全球领先的智能驾驶硬科技产品公司	4
1.2. 公司股权结构	5
1.3. 公司营收自 2024 年以来持续高速增长	6
2. 深耕封闭场景无人卡车，解决方案加速落地矿山场景	8
2.1. 公司的平台型产品——元矿山整体解决方案	9
2.2. 国家政策全面推进矿山无人化/少人化	11
2.3. 中国智能驾驶商用车及无人矿卡市场空间	12
2.4. 国内/海外无人矿卡市场竞争格局	14
2.5. 公司凭借智能技术平台开拓多元客户	16
3. 公司是国内领先的 V2X 智能交通方案提供商	19
3.1. 智能交通 V2X 产品及解决方案	19
3.2. 中国极少数通过 SIL4 认证的列车感知系统供应商	22
4. 盈利预测及投资建议	22
5. 风险提示	24

图表目录

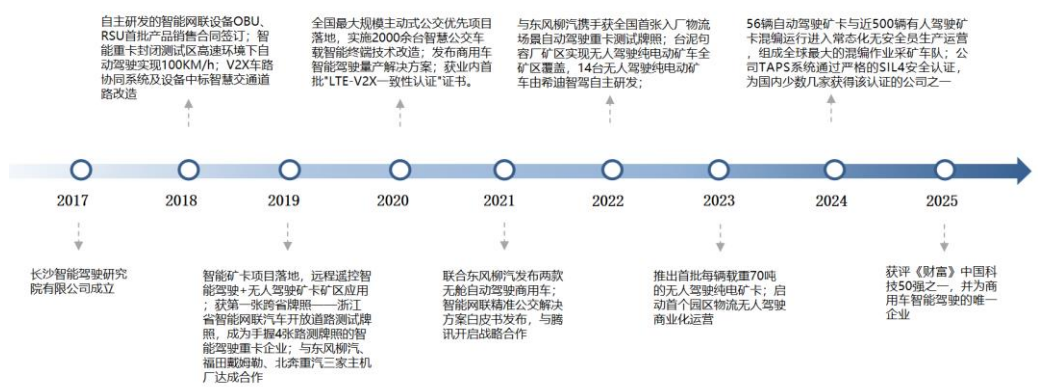
图 1:	希迪智驾发展历程及业务发展.....	4
图 2:	希迪智驾管理团队.....	5
图 3:	公司三大主营业务.....	5
图 4:	希迪智驾重要股东股权结构梳理（截至 2026 年 1 月 12 日）.....	6
图 5:	希迪智驾主要子公司（截至 2026 年 1 月 12 日）.....	6
图 6:	2021-2025H1 公司营业收入（亿元）.....	7
图 7:	2021-2025H1 公司分业务营收（百万元）.....	7
图 8:	2021-2024 年公司毛利及归母净利润（亿元）.....	8
图 9:	2021-2025H1 公司分业务毛利率.....	8
图 10:	2021-2025H1 公司期间费用拆解（亿元）.....	8
图 11:	2021-2024 年公司资本开支、折旧及摊销（亿元）.....	8
图 12:	元矿山解决方案示意图.....	9
图 13:	公司“元矿山整体解决方案”.....	10
图 14:	公司与整车厂联合开发的自动驾驶采矿车辆.....	10
图 15:	矿卡装载剥离土方.....	11
图 16:	矿卡停靠挡墙倾倒土方.....	11
图 17:	2021-2030 年中国智能驾驶商用车行业市场规模（十亿人民币）.....	13
图 18:	2021-2030 年中国智能驾驶商用车行业场景占比.....	13
图 19:	2021-2030 年中国自动驾驶矿卡解决方案市场规模.....	14
图 20:	2024 年中国商用车智能驾驶市场竞争格局（以收入占比计算）.....	14
图 21:	2024 年中国自动驾驶矿卡市场竞争格局（以收入占比计算）.....	14
图 22:	截至 2025 年 11 月海外无人矿卡份额.....	15
图 23:	截至 2025 年 11 月海外无人矿卡数量分布占比.....	15
图 24:	车、云能力演进路径.....	16
图 25:	公司与整车厂的三种合作模式.....	17
图 26:	2022-2025H1 公司前五大客户业务收入（百万元）.....	17
图 27:	公司于台泥句容矿部署的 14 台纯电无人矿卡.....	19
图 28:	国家能源集团露天煤矿项目中无人矿卡与有人矿卡协同运行.....	19
图 29:	公司智能交通 V2X 产品及解决方案部署示意图.....	20
图 30:	V2X 场景应用广泛.....	20
图 31:	中国车路云一体化系统市场空间.....	21
图 32:	公司 V2X+智慧公交项目.....	22
图 33:	公司研发的列车自主感知系统.....	22
图 34:	公司分业务盈利预测（百万元）.....	23
图 35:	可比公司估值表.....	24
表 1:	近两年安全性关矿事件梳理.....	11
表 2:	采矿行业痛点.....	12
表 3:	2022-2025H1 公司前五大客户结构梳理.....	18

1. 全球领先的智能驾驶硬科技产品公司

1.1. 全球领先的智能驾驶硬科技产品公司

公司成立于 2017 年，由著名创业导师李泽湘教授领衔创立，是全球领先的智能驾驶硬科技产品公司。公司致力于硬科技创新，利用自动驾驶与车路协同技术，让交通更安全、高效和舒适，让矿区和封闭园区实现自动驾驶作业，解决产业和民生的刚需问题。公司专注于自动驾驶矿卡及物流车、V2X 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尖端产品及解决方案。

图1：希迪智驾发展历程及业务发展



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

希迪智驾核心管理团队以创始人李泽湘（港科大教授，“大疆教父”）为核心，联合创始人马渊（硅谷资深专家）和 CEO 胡斯博（伯克利博士）为执行核心。李泽湘教授在运动控制及制造行业拥有超过 30 年经验，是大疆创新创始人汪滔的研究生导师，曾任大疆董事长。公司是中国商用车智能驾驶产品及解决方案领域以产品驱动的创新型供应商。公司专注于对用于采矿及物流的封闭环境自动驾驶卡车、V2X（车联网）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，主要专注于封闭环境中的智能驾驶。

图2：希迪智驾管理团队



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司是中国商用车智能驾驶产品及解决方案领域以产品驱动的创新型供应商。公司专注于对用于采矿及物流的封闭环境自动驾驶卡车、V2X（车联网）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，主要专注于封闭环境中的智能驾驶。

公司以自动驾驶、V2X 技术为核心技术驱动，铸造封闭场景下的无人驾驶技术平台。公司深耕自动驾驶及 V2X 技术，将自动驾驶技术与 V2X 车路协同技术结合，使得公司在封闭场景下的解决方案优势尤为突出，同时保证车辆运行的效率与安全性。

图3：公司三大主营业务



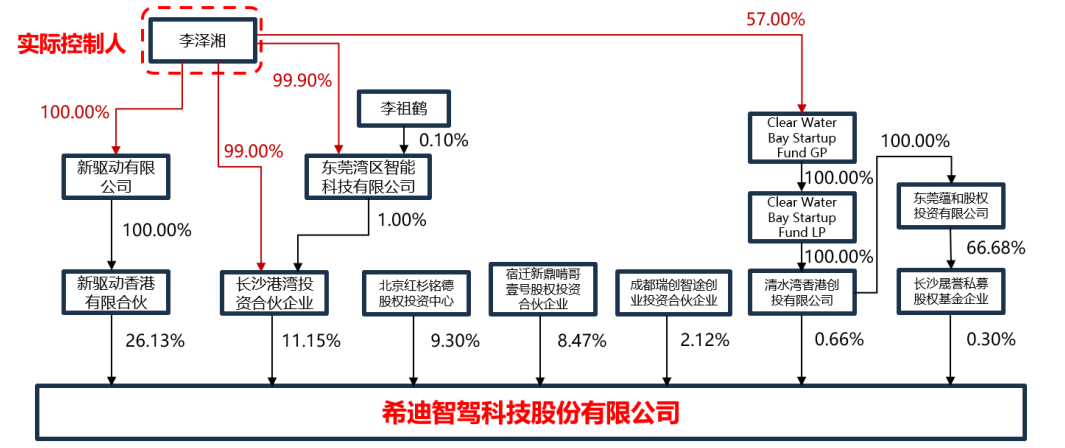
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.2. 公司股权结构

公司创始人李泽湘教授为公司实际控制人。截至 2026 年 1 月 12 日，公司创始人及实际控制人李泽湘先生通过新驱动香港、长沙港湾、清水湾香港创投、长沙晟誉，间接

持股比例为 37.77%，实控人地位稳固。红杉资本通过多轮融资持有公司 9.30% 的股份，是公司的第三大股东。

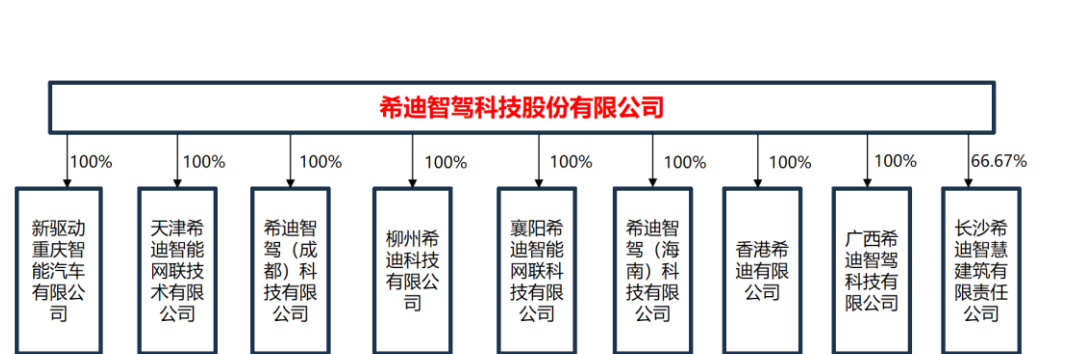
图4：希迪智驾重要股东股权结构梳理（截至 2026 年 1 月 12 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司的重要子公司包括新驱动重庆，主要业务为自动驾驶及车路协同业务；天津希迪，主要业务为车路协同业务；长沙希迪建筑，主要业务为自动驾驶工业区运营管理；希迪成都，主要业务为自动驾驶业务。

图5：希迪智驾主要子公司（截至 2026 年 1 月 12 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

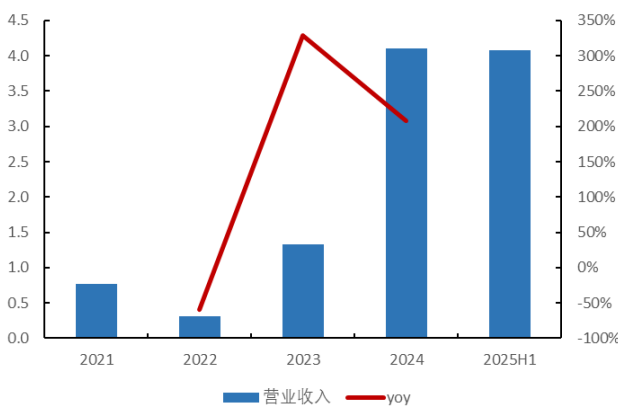
1.3. 公司营收自 2024 年以来持续高速增长

公司营业收入自 2024 年以来持续高速增长，由 2021 年 0.77 亿元上升至 2024 年 4.10 亿元，2025H1 营收 4.08 亿元；2021-2024 年复合增长率 74.62%，其中 2024 年公司

营收显著增长系公司封闭环境自动驾驶矿卡客户不断拓宽。

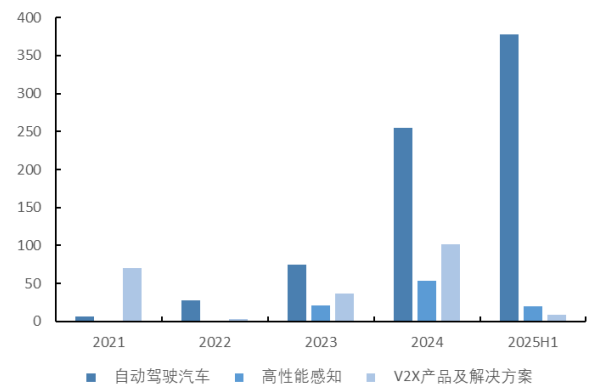
自动驾驶业务是公司主要收入来源。自动驾驶业务分为封闭环境下的矿卡、物流车业务，其中矿卡业务为自动驾驶业务收入的主要组成部分。公司自动驾驶业务营收由2021年0.07亿元快速增长至2024年的2.55亿元，2025年上半年收入进一步增长至3.78亿元，同比增长142.47%，主要得益于封闭环境自动驾驶矿卡销售量的增加，矿卡业务2025年上半年营业收入达3.76亿元，同比增加147%，占2025年上半年公司总营业收入的92.1%。

图6：2021-2025H1 公司营业收入（亿元）



数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

图7：2021-2025H1 公司分业务营收（百万元）

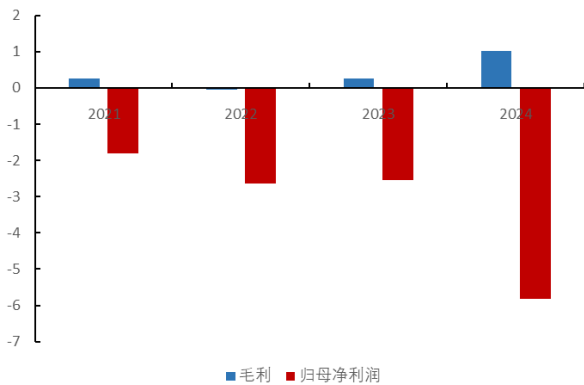


数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

毛利、归母净利润方面：公司于2022年毛利亏损600万元，主要因句容项目为公司首个大规模自主采矿项目，公司为取得市场准入而采取竞争性定价策略，导致2022年产生毛利亏损。公司2024年管理费用、研发费用显著增长，导致公司2024年归母净利润亏损进一步放大。

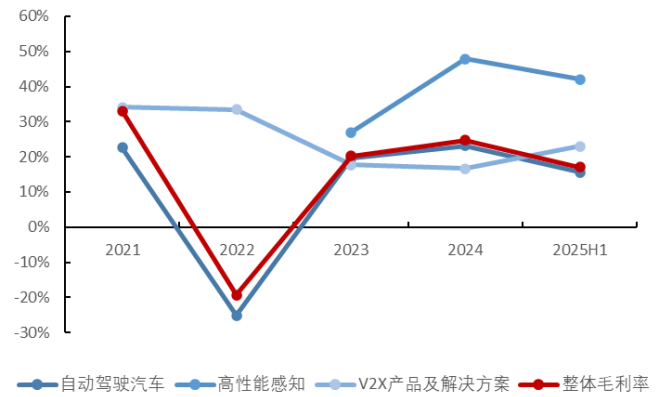
毛利率方面：整体来看，2023-2025H1，公司毛利率表现稳定。公司2024年整体毛利率为24.74%，表现突出，主要因公司该年度交付项目主要基于技术及软件服务而非硬件，导致利润率相对较高；2025年上半年公司业务回归常态化，毛利率回落至17.08%。分业务看，公司智能感知业务为高毛利率业务，对公司毛利率有较好的改善作用。

图8: 2021-2024 年公司毛利及归母净利润 (亿元)



数据来源: Wind, 公司公告, 东吴证券研究所

图9: 2021-2025H1 公司分业务毛利率



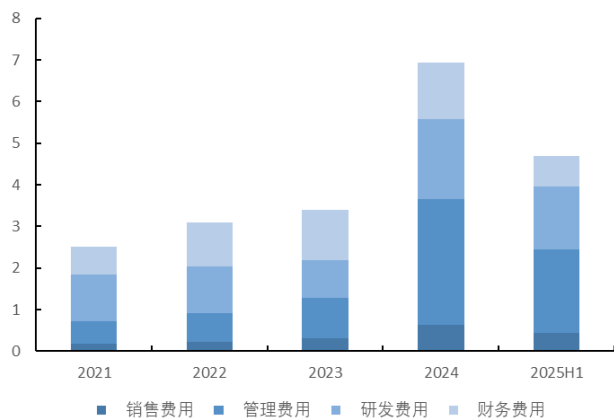
数据来源: Wind, 公司公告, 东吴证券研究所

注: 公司高性能感知业务自2023年起产生营业收入。

公司管理费用、研发费用提升显著。研发费用方面,公司不断开发产品及解决方案,并不断扩大研发团队,研发费用自2021年1.11亿元上升至2024年1.93亿元,2025H1公司研发费用1.51亿元;管理费用方面,2021-2024年,公司管理费用由0.56亿元上升至2024年3.01亿元,2024年因工业园区由在建工程转为固定资产导致的以股份为基础的付款增加1.76亿元,导致2024年管理费用上升明显。

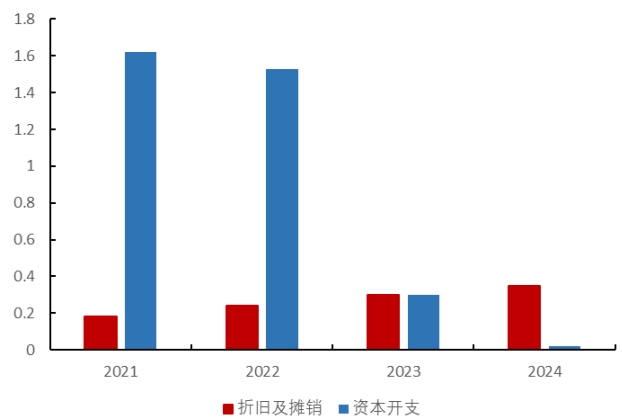
2021-2022年公司资本开支水平处于高位,当前资本开支水平回落明显。2021、2022年,公司资本性支出显著高于折旧摊销水平,2023、2024年资本开支水平则处于低位,主要因为公司工业园区建设于2022年底基本完成。

图10: 2021-2025H1 公司期间费用拆解 (亿元)



数据来源: Wind, 公司公告, 东吴证券研究所

图11: 2021-2024 公司资本开支、折旧及摊销 (亿元)



数据来源: Wind, 公司公告, 东吴证券研究所

2. 深耕封闭场景无人卡车, 解决方案加速落地矿山场景

2.1. 公司的平台型产品——元矿山整体解决方案

图12: 元矿山解决方案示意图

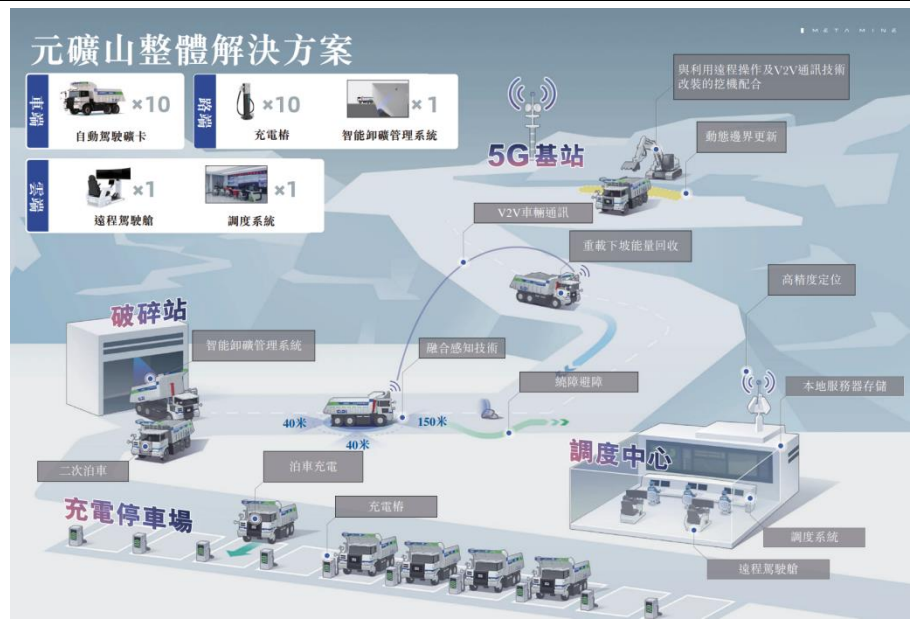


数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

露天煤矿无人驾驶系统的实现基于中心云、区域云、路侧以及车端等多源数据融合。主要由智能云控平台、车端无人驾驶系统、协同作业系统、线控矿卡以及相关基础设施组成，能够实现作业过程中的环境感知、融合定位、控制决策以及协同作业。

公司的元矿山整体解决方案，同时结合了智能驾驶、V2X 等多项技术，是可推广至其他应用场景的平台型产品。

图13: 公司“元矿山整体解决方案”



数据来源: 公司公告, 公司官网, 东吴证券研究所

公司与整车厂合作, 开发不同类型的自动驾驶采矿车辆。采矿车分为纯电、增程, 产品生命周期为五年。产品结合传感器融合、BEV感知, 配备毫米波雷达、车规级激光雷达及视觉系统等; 同时, 矿卡配备V2V车载单元及C-V2X软件, 最大通讯范围达800米, 延迟小于30ms, 并可在雾雨条件下进行主动感知。车队协调模块、调度平台可对车辆进行智能调度, 远程驾驶舱可用于车辆的远程操作。

图14: 公司与整车厂联合开发的自动驾驶采矿车辆



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2.2. 国家政策全面推进矿山无人化/少人化

露天煤矿的开采过程主要分成三步：剥离覆盖层——采煤——煤炭加工储运

剥离覆盖层是成本最高也是最危险的一步：在露天采矿中，剥离成本占总开采成本的 30%~40%，需要人工驾驶矿卡将废石土方倾倒入排土场。矿卡到达排土场需要停靠在“挡墙”前方，将土倒入挡墙后的深沟里，与挡墙的距离需要依靠司机自己把控，如距离过远，则土方无法倒入沟中；如后轮距离挡墙过近，则车辆有滑落危险，若叠加司机岗位易疲劳的岗位工作特性，风险性较高。

图15: 矿卡装载剥离土方



数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

图16: 矿卡停靠挡墙倾倒土方



数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

传统矿区痛点多，急需无人化：1.煤矿作业环境差，工资低，导致工人离职率高；2.老龄化严重，矿卡司机平均年龄在 52 岁左右；3. 矿卡司机平均学历初中以下，管理难度大；4.矿山作业危险性高，根据中国国家统计局统计，2024 年中国每百万吨煤炭开采的死亡人数达 0.059 人。

安全诉求大于降本诉求：2022 年，全国采矿行业共发生事故 367 起、死亡 518 人。基于以上原因，矿企迫切希望拥抱无人驾驶技术，且安全诉求大于降本诉求

表1: 近两年安全性关矿事件梳理

相关单位	时间	处理结果
云南富源县某煤矿	2025 年 11 月	责令停产整顿，追究相关人员责任。
内蒙古额尔古纳某铅锌矿	2025 年 10 月	责令停产整顿，移交地方监管部门处理。
贵州省某煤矿	2025 年 10 月	责令停产整顿，面临吊销相关证照风险。

山西平陆县某露天铝土矿	2025年8月	责令停产整顿，判定存在多项重大隐患。
湖北省荆门市某非煤矿山	2025年3月	责令停产整顿，依据《安全生产法》重罚。
陕西省延安市某煤矿	2025年1月	责令停产整顿，并对负责人实施经济处罚及法律追责。
安徽省淮南市某煤矿	2025年1月	责令停产整顿，涉嫌犯罪问题移送司法机关。
贵州遵义桐梓县某煤矿	2024年10月	责令停产整顿，处以经济处罚。
广东鹤山市某石场	2024年7月	责令立即停止施工并罚款。
辽宁北票市某矿业公司	2024年3月	责令限期整改并处罚金。
山西晋中介休市某煤矿	2024年1月	责令停产整顿，罚款并追责。
山西长治羊头岭煤业	2024年1月	停产整顿。
河南平煤神马集团	2024年1月	对该矿罚款900万元，并正式列入安全生产严重失信主体名单

数据来源：国家矿山安全监察局，Wind，东吴证券研究所

2023年内蒙古阿拉善露天矿事故后，国家政策全面推进矿山无人化/少人化。2023年2月22日，内蒙古阿拉善新井煤业有限公司露天煤矿发生特别重大坍塌事故，造成53人遇难。国家矿山安监局等7部门联合印发《关于深入推进矿山智能化建设 促进矿山安全发展的指导意见》，提出到2026年全国煤矿智能化产能占比不低于60%，智能化工作面数量占比不低于30%，智能化工作面常态化运行率不低于80%，煤矿、非煤矿山危险繁重岗位作业智能装备或机器人替代率分别不低于30%、20%，全国矿山井下人员减少10%以上，打造一批单班作业人员不超50人的智能化矿山。

表2：采矿行业痛点

行业痛点	具体情况
事故频发	采矿作业环境较为危险，工人暴露在坍塌、爆炸、有毒气体外泄等危险中，事故频繁发生，而一旦发生事故，采矿作业可能需要停止，这将带来更多经济损失。
工作环境恶劣且偏远	采矿工作条件极为艰苦，地下作业常伴随着高温、高湿、高噪音、空气质量差等情况，长期从事采矿工作对工人的身体健康造成严重影响，导致采矿作业的长期可持续性较差。同时，矿区通常位于偏远地区，艰苦的工作条件导致工人的从业意愿偏低。
劳动力老化	据灼识咨询预测，中国采矿行业的从业人员数量预计将从2024年的约330万人降至2030年的320万人。同时，由于工作条件恶劣，吸引年轻工人进入采矿行业变得愈发困难，导致劳动力老化，超60%的工人年龄在40岁以上。采矿行业劳动力日趋老化，导致人为失误的风险加大，生产力下降，进而造成安全问题加剧和运营效率降低。
经济效益较低	传统采矿方式高度依赖人力和机械设备，生产成本较高。例如，矿卡通常每天运行至少16小时，有时甚至长达24小时，每辆矿卡一般需要2至3名驾驶员以保障其正常运行。因此，人力成本的上涨导致矿企近年来利润持续下滑。

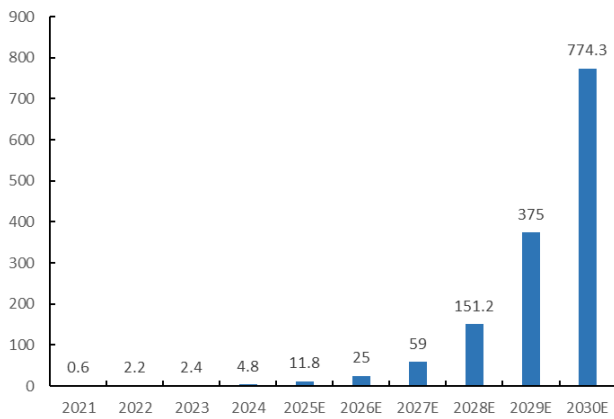
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.3. 中国智能驾驶商用车及无人矿卡市场空间

据灼识咨询预测，全球智能驾驶商用车市场规模于 2024 年达到人民币 100 亿元，预计到 2030 年将显著增长至人民币 16,144 亿元，2024 年至 2030 年的复合年增长率为 133.3%。据灼识咨询预测，中国智能驾驶商用车市场规模于 2024 年达到人民币 48 亿元，受益于政策利好及智能驾驶技术的持续提升，该市场规模快速增长，预计到 2030 年将达到人民币 7,743 亿元。

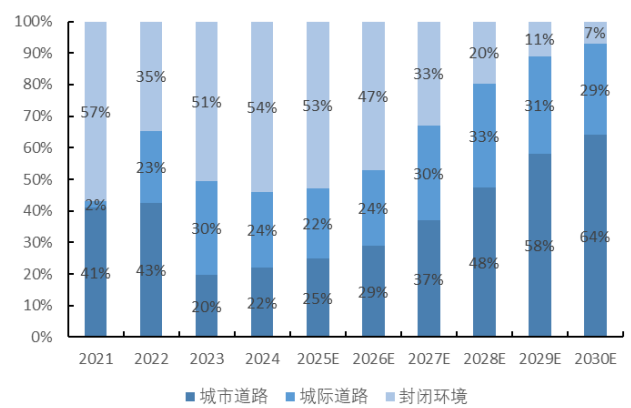
2024 年封闭场景的智能驾驶商用车细分市场达到人民币 51 亿元，其中中国市场规模为人民币 26 亿元，分别约占全球市场规模的 50.8% 及中国市场规模的 53.8%，远高于城市道路及城际干线场景的市场规模。随着智能驾驶技术的不断进步，城市道路及城际干线市场预计将实现更快增长。

图17: 2021-2030 年中国智能驾驶商用车行业市场规模
(十亿人民币)



数据来源: 公司公告, 灼识咨询, 东吴证券研究所

图18: 2021-2030 年中国智能驾驶商用车行业场景占比

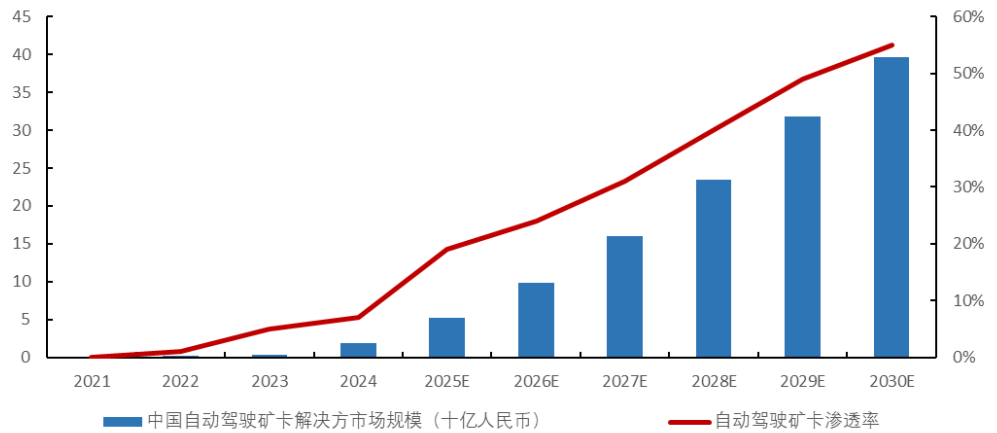


数据来源: 公司公告, 灼识咨询, 东吴证券研究所

国内无人矿卡市场正在迅速扩大。根据灼识咨询测算，2024 年的市场规模达到人民币 19 亿元，占封闭场景内智能驾驶市场的约 75.6%，到 2030 年，灼识咨询预计该市场将大幅增长至人民币 396 亿元，2024 年至 2030 年的复合年增长率为 65.3%。从渗透率来看，国内自动驾驶矿卡渗透率持续上涨，自 2024 年 7% 预计将上升至 2030 年 55%。

2024 年，国内自动驾驶矿卡的总出货量约为 1,400 辆，根据灼识咨询预测，2026 年国内总出货量将增加至 5,500 辆，2030 年将进一步上升至 16,000 辆。

图19: 2021-2030年中国自动驾驶矿卡解决方案市场规模



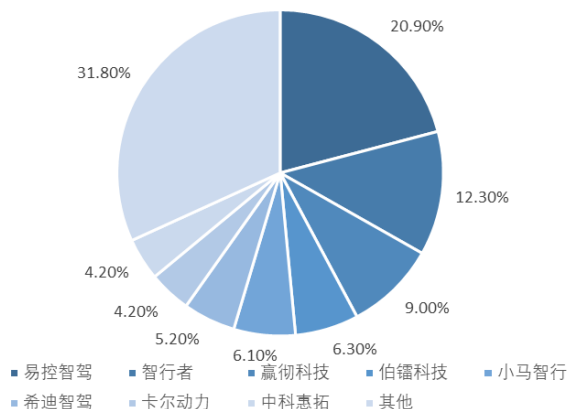
数据来源: 公司公告, 灼识咨询, 东吴证券研究所

2.4. 国内/海外无人矿卡市场竞争格局

国内商用车智能驾驶市场份额较为集中, 2024年CR3为42.2%。2024年, 公司国内商用车智能驾驶市场市占率为5.20%, 份额排名第六。

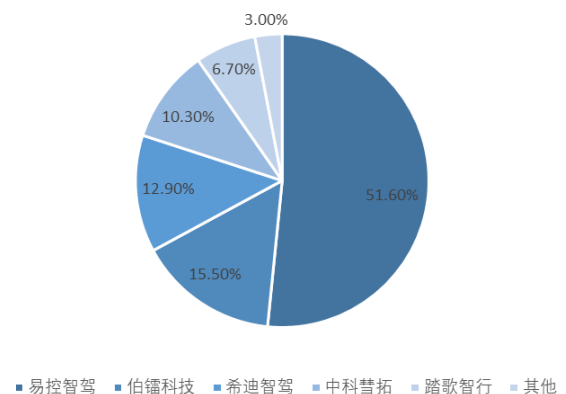
国内自动驾驶矿卡市场份额则更为集中, 2024年CR3为80.0%。2024年, 公司国内自动驾驶矿卡市场市占率为12.90%, 份额排名第三。

图20: 2024年中国商用车智能驾驶市场竞争格局(以收入占比计算)



数据来源: 公司公告, 灼识咨询, 东吴证券研究所

图21: 2024年中国自动驾驶矿卡市场竞争格局(以收入占比计算)



数据来源: 公司公告, 灼识咨询, 东吴证券研究所

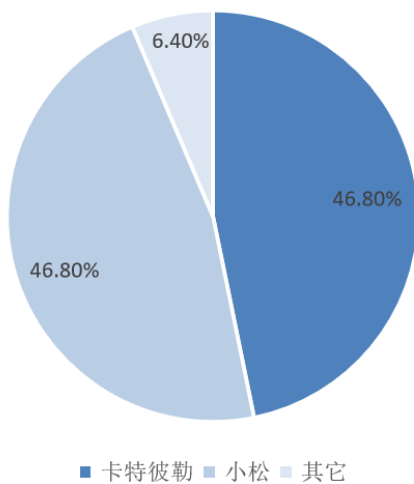
注: 竞争格局企业相关信息根据公司招股说明书推测得出

截至2025年11月, 卡特&小松海外市占率超90%。矿山无人驾驶领域, 国外发展

领先于国内，目前已经进入较成熟的商业化运营阶段。截至 2025 年 11 月，海外露天矿无人驾驶车辆保有量超 1600 台，具有代表性的企业有卡特彼勒（美国）、小松（日本）等工程设备制造商和第三方独立无人驾驶技术提供商 ASI（美国）；此外，日立、利勃海尔、别拉斯等厂商的露天矿无人驾驶技术也正从试验走向商用；从应用规模上看，卡特&小松主要针对自己车队提供自动驾驶解决方案，卡特也提供小松 930E 矿卡的解决方案，ASI 主要为其他品牌和型号矿卡提供后装自动驾驶方案。现阶段矿卡的无人驾驶技术在北美，西澳，南非等地均已初步实现，其中澳洲的规模占绝对性优势。

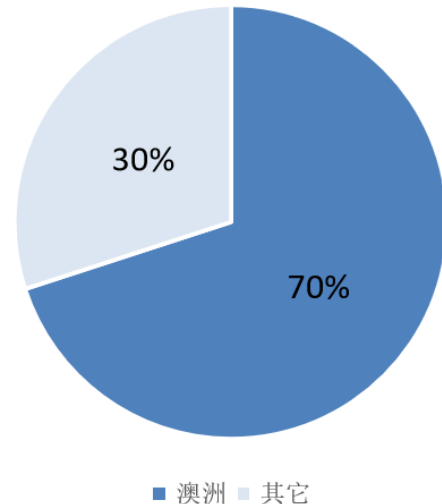
海外无人矿卡经济效益明显。根据卡特&小松的公开运营数据，露天矿应用无人驾驶技术后运输成本降低 15%、轮胎寿命提高 40%、运输效率提高 30%；以澳大利亚所罗门铁矿为例，60 辆无人矿卡与 12 辆有人矿卡混编作业，无人驾驶矿卡每天作业时间可达 23.5 小时，用于点检及加油时长 0.5 小时，较有人矿卡每天多作业 2-3 小时，年作业时间近 7000 小时（人工每年 5500-6000 小时），可提高生产效率 20%-30%，海外无人矿卡目前已经有了明显的经济效益，并能有效避免因驾驶员疲劳和误操作而引发的安全事故。

图22: 截至 2025 年 11 月海外无人矿卡份额



数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

图23: 截至 2025 年 11 月海外无人矿卡数量分布占比



数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

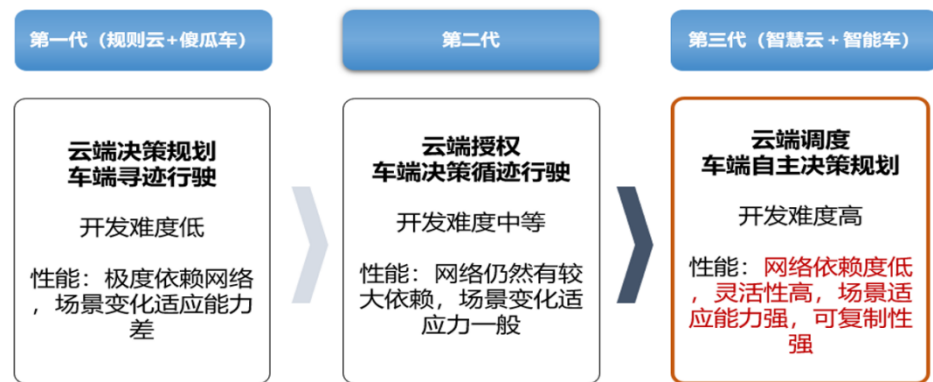
海外多为初代 AGV 架构体系。自 2008 年起，露天矿无人驾驶逐步进入商业化部署时期，矿山无人驾驶企业开始了与大型矿业巨头，如力拓、必和必拓、FMG 等的合作，为其提供无人驾驶矿卡技术改造和运维服务。卡特&小松等海外巨头布局较早，但其无人驾驶技术发展仍不完善，部署思路仍为传统第一代 AGV 架构体系，即工厂流水线思路，智能化程度低，技术漏洞较大。

痛点：自我更新困难。卡特&小松初期部署区域多为划分清晰，环境简单的矿区，

这些矿区对于智能化要求较低，初代版本即可基本满足要求，但随着多年来的发展，剩余的市场空隙多为环境复杂，技术要求更高的矿区，初代版本已难以满足要求，这导致澳洲 2025 年无人矿卡渗透率也仅为 15%；尽管卡特&小松也在重视智能化技术的研发，但由于其现有业务已形成规模化运营，技术迭代欲望不足，企业也难以进行自我更新革命。

澳洲市场对于国内企业仍为蓝海。国内的矿区无人驾驶方案解决商采用第三代“智慧云”+“智能车”解决架构，智能化程度大幅提高，在海外的受欢迎度更强，比较优势显著，近期国内龙头易控智驾已进军澳洲市场，2025 年底公司于澳洲实现首台无人驾驶矿车安全员下车测试，在技术代差的加持下，我们预计国内企业入驻澳洲市场仍能有较高的市场份额。

图24：车、云能力演进路径



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.5. 公司凭借智能技术平台开拓多元客户

公司拥有开发线控汽车底盘的研发能力，适配公司独立开发的智能驾驶系统。依据项目要求，公司与整车厂合作生产矿卡，按照公司参与深度不同，一般可采取三种模式。

图25: 公司与整车厂的三种合作模式

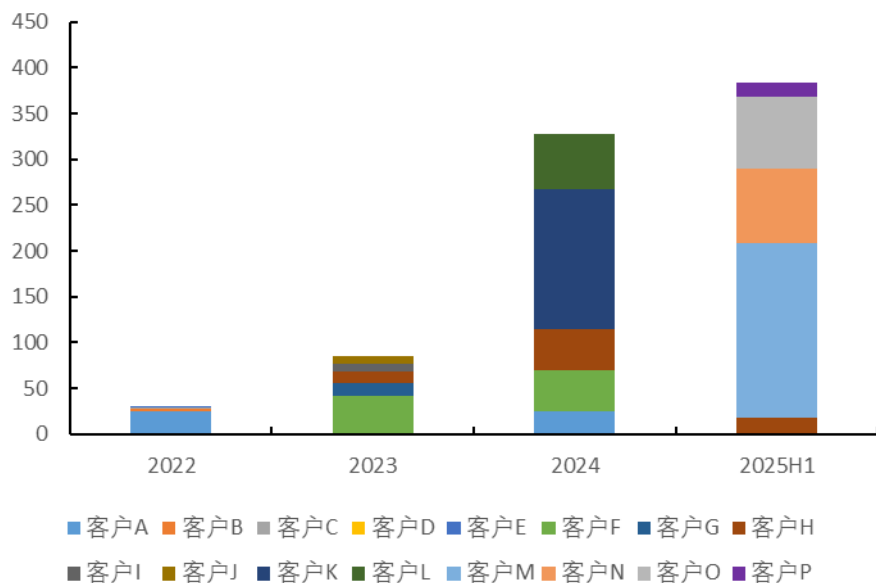


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司采用产品销售模式（即 ATaaS 模式），而非车队运营或管理模式。由于许多矿山经营者选择自行运营采矿车队，产品销售模式更容易争取该类客户。通过优先推行产品销售，公司可为所有车队经营者提供有效服务，且无需参与直接竞争。此外，公司与金融租赁公司进行合作，为客户提供替代融资解决方案。

公司 2022-2025H1 前五大客户变动较多，客户类型多元化；2025 年起，公司元矿山解决方案客户在前五大客户的占比显著提升。

图26: 2022-2025H1 公司前五大客户业务收入（百万元）



数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

表3: 2022-2025H1 公司前五大客户结构梳理

客户	产品	客户类型
客户 A	元矿山解决方案	矿山类客户
客户 B	元矿山解决方案	信息技术类客户
客户 C	V2X	信息技术类客户
客户 D	V2X	信息技术类客户
客户 E	封闭环境无人物流车方案	信息技术类客户
客户 F	元矿山解决方案	车企类客户
客户 G	V2X	信息技术类客户
客户 H	智能感知方案	车企类客户
客户 I	智能感知方案	车企类客户
客户 J	V2X	信息技术类客户
客户 K	元矿山解决方案	矿山类客户
客户 L	V2X	物业管理类客户
客户 M	元矿山解决方案	矿山类客户
客户 N	元矿山解决方案	工程类客户
客户 O	元矿山解决方案	工程类客户
客户 P	元矿山解决方案	工程类客户

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

江苏台泥句容矿项目 (年产 600 万吨): 截至 2025 年 11 月, 公司于台泥句容矿部署的 14 台纯电无人矿卡运行满三年, 实现了零事故、零排放、零司机, 效率达人工 1.04 倍, 与燃油车相比每吨成本降低 1.75 元, 实现 7×16 小时常态化连续作业, 是全球首个成功落地的全矿区无人驾驶纯电动矿车运输系统, 并且是全球运行时间最长的纯电全矿山无人矿卡项目。

国家能源集团露天煤矿项目 (年产 1600 万吨): 2023 年 12 月, 公司向该项目客户交付 56 辆无人驾驶矿卡, 与约 500 台有人驾驶车辆协同运行, 是全球最大的与有人驾驶车辆协同作业的无人驾驶采矿车队。该项目中, 无人矿卡运输效率已达人工水平。

此外, 公司还于中煤某露天煤矿 (400 万吨) 分编组实现采煤和剥离任务。

图27: 公司于台泥向容矿部署的 14 台纯电无人矿卡



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图28: 国家能源集团露天煤矿项目中无人矿卡与有人矿卡协同运行



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

3. 公司是国内领先的 V2X 智能交通方案提供商

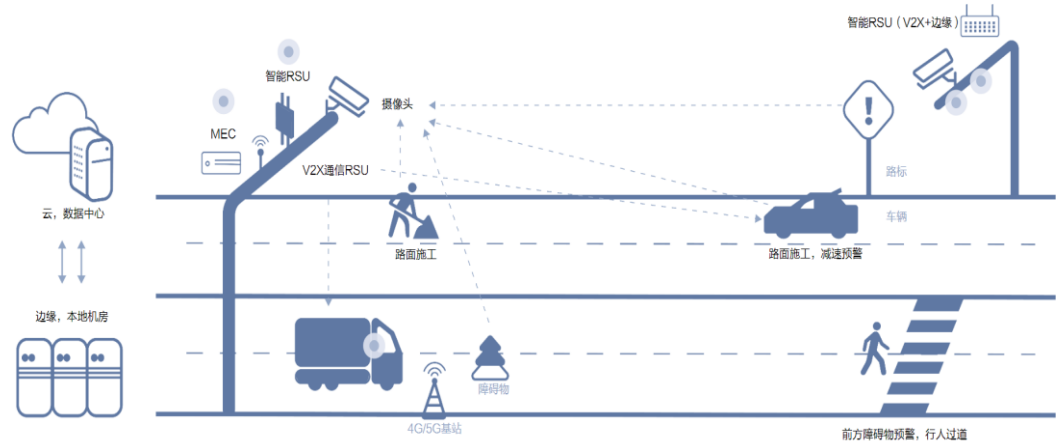
3.1. 智能交通 V2X 产品及解决方案

公司的智能交通 V2X 产品及解决方案融合先进的感知技术、传感器融合算法、V2X 通信功能及交通优化算法, 用以在交通参与者(包括行人、非机动车及网联汽车)与城市十字路口或道路的路侧基础设施之间交换信息。公司的产品及解决方案不仅可监控车速、轨迹及交通状况, 还可检测各类交通事件, 如交通事故、违规停车、逆向行驶、低速行驶车辆及交通拥堵。

此外, 通过连接城市内的基础设施, V2X 解决方案可对城市及高速公路交通进行智能预测与决策。该方案整合了车辆、路侧基础设施与云平台, 打造了强大的网络计算能力, 进而推动了智能交通系统与智慧城市的建设。公司的解决方案提升了道路安全水平, 还实现了交通协同感知、红绿灯动态配时、交通流量分析及拥堵警报等功能。

同时, 公司的元矿山解决方案同样结合了 V2X 解决方案以提升无人矿卡的运输表现。

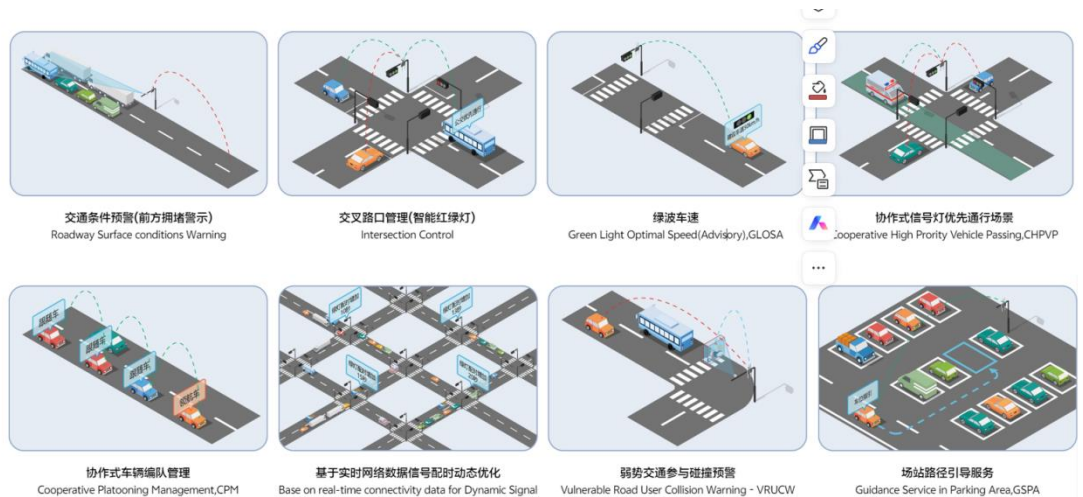
图29: 公司智能交通 V2X 产品及解决方案部署示意图



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

V2X 产品及解决方案可以应用于多个交通场景, 包括: 交通条件预警、交叉路口管理、绿波车速、协作式信号灯优先通行场景、协作式车辆编队管理、基于实施网络数据信号配时动态优化、弱势交通参与碰撞预警及场站路径引导服务。

图30: V2X 场景应用广泛



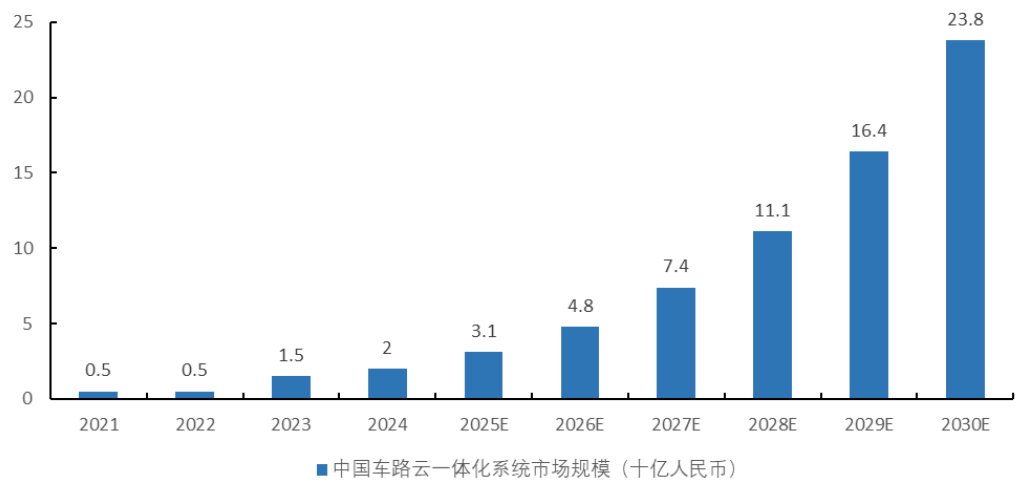
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

中国的 V2X 市场已经迎来爆发点。5G 通信、感知及人工智能的技术进步, 已推动 V2X 的性能和可靠性提升。中国政府发布了一系列鼓励 V2X 和智能驾驶技术发展

及商业化的政策及标准。此外，政府已积极开展车联网先导区的建设。截至 2025 年底，中国已落地建成 17 个国家级智能网联汽车测试示范区、7 个国家级车联网先导区和 16 个双智试点，加速推动 V2X 的商业化落地。

2024 年，中国车路云一体化系统市场规模达 20 亿元；根据灼识咨询预测，国内市场规模将在未来几年快速增长，于 2030 年达到人民币 238 亿元，2024 年至 2030 年的复合年增长率为 50.9%。

图31：中国车路云一体化系统市场空间



数据来源：公司公告，灼识咨询，东吴证券研究所

公司在 V2X 领域颇有建树，例如标杆项目主动式公交信号优先系统，该系统于 2020 年在长沙落地全球最大规模基于车路协同 5G+V2X 技术的应用，并于 2021 年助力长沙斩获世界智慧城市出行大奖。

同时，希迪智驾在全国七个国家级车联网先导区中成功落地五个，市场渗透率与行业影响力稳居行业前列，是国内首批推出商业化 V2X 产品的自动驾驶公司之一。

图32: 公司 V2X +智慧公交项目



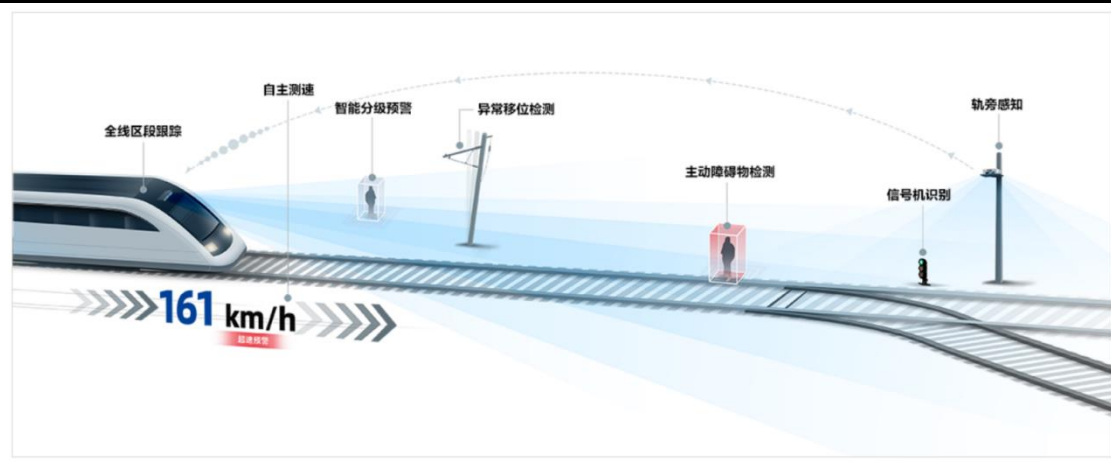
数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

3.2. 中国极少数通过 SIL4 认证的列车感知系统供应商

希迪智驾运用人工智能技术, 融合激光雷达、相机、毫米波雷达等多种异构传感器的感知能力, 打造了新一代主动安全防护产品——列车自主感知系统(TAPS), 使得轨道交通更安全、高效。

希迪智驾跻身业内唯一为列车交付独立安全感知系统的企业, 更是中国极少数通过 SIL4 认证, 且具备全面功能与场景覆盖能力的企业, 技术硬实力获得行业权威认可。

图33: 公司研发的列车自主感知系统



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

4. 盈利预测及投资建议

营业收入预测: 公司营业收入后续增长我们预计主要来自无人矿卡订单持续放量, 我们预计公司 2025 年新增矿卡交付量约为 500 辆, 公司矿卡交付提速, 看好公司营收

快速增长。核心假设：1.政策持续推进矿区智能化加速，矿区无人矿卡渗透率稳步提升；2.公司海外客户拓展顺利；3.公司2026年新增矿卡交付量1005台、2027年新增矿卡交付量2260台；4.公司当前销售模式分为整车销售与智能套件销售，假设整车销售模式单辆矿卡销售收入为250万元，智能套件销售模式单辆矿卡销售收入为60万元，并假设两种销售模式的销量之比约为3:2。公司在高性能感知领域具备领先优势，且公司该业务正处于高速发展期叠加市场规模快速增长，我们预计公司该项业务营业收入将快速增长。此外，公司在V2X解决方案领域同样具备领先优势且市场规模同样呈增长趋势，我们预计公司该项业务营业收入将稳步提升。我们预计公司2025-2027年营业总收入分别为10.78亿元/20.00亿元/40.50亿元，同比增加162.90%/85.53%/102.47%；我们预计公司2025-2027年自动驾驶汽车业务营业收入分别为8.67亿元/17.47亿元/37.60亿元，同比增加240.11%/101.50%/115.22%。

毛利率预测：我们预计公司2025-2027年整体毛利率预测分别为26.10%/26.65%/27.33%；其中，公司自动驾驶汽车业务占公司总营收的80%以上，是公司的主营业务，该业务毛利率稳定且处于较优水平，2024年公司自动驾驶汽车业务毛利率为23.10%，得益于公司订单放量、智能套件产品销售量占比提升，我们预计公司自动驾驶汽车业务毛利率将进一步优化，并呈稳定上升趋势，看好公司自动驾驶汽车业务毛利率稳定攀升，我们预计公司2025-2027年自动驾驶汽车业务毛利率分别为25.51%/26.23%/27.15%。公司的高性能感知业务是公司的高毛利率业务，2024年业务毛利率为47.93%，随着公司该业务客户进一步拓宽，看好公司该业务毛利率维持于高位，我们预计公司2025-2027年高性能感知业务毛利率均为40.00%。2021-2024年，公司V2X产品及解决方案业务毛利率波动较大，因此我们对该业务毛利率进行保守预测，我们预计公司2025-2027年V2X产品及及解决方案业务毛利率均为18.00%。

图34：公司分业务盈利预测（百万元）

		2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
自动驾驶汽车	销售收入	6.80	28.00	74.42	254.89	866.90	1,746.80	3,759.50
	YOY		311.76%	165.79%	242.50%	240.11%	101.50%	115.22%
	销售成本	5.27	35.02	59.89	196.00	645.76	1,288.63	2,738.95
	毛利率	22.50%	-25.07%	19.52%	23.10%	25.51%	26.23%	27.15%
高性能感知	销售收入			21.37	53.56	101.10	133.24	155.06
	YOY				150.63%	88.76%	31.79%	16.38%
	销售成本			15.61	27.89	60.66	79.94	93.04
	毛利率			26.95%	47.93%	40.00%	40.00%	40.00%
V2X产品及解决方案	销售收入	70.58	3.06	36.81	101.59	110.00	120.00	135.00
	YOY		-95.66%	1102.94%	175.98%	8.28%	9.09%	12.50%
	销售成本	46.49	2.03	30.28	84.70	90.20	98.40	110.70
	毛利率	34.13%	33.66%	17.74%	16.63%	18.00%	18.00%	18.00%
合计	销售收入	77.39	31.06	132.60	410.04	1,078.00	2,000.04	4,049.56
	YOY		-59.87%	326.92%	209.23%	162.90%	85.53%	102.47%
	销售成本	51.76	37.05	105.78	308.60	796.62	1,466.97	2,942.69
	毛利率	33.12%	-19.29%	20.23%	24.74%	26.10%	26.65%	27.33%

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为-2.69亿元/1.03亿元/6.27亿元。

公司是国内优秀的无人驾驶技术平台型公司，主营业务为自动驾驶汽车业务，因此我们选取智能驾驶行业的小马智行-W、文远知行-W及千里科技作为可比公司，可比公司 2025-2027 年 PS 估值平均值分别为 43.52 倍/31.41 倍/15.58 倍，公司 2025-2027 年 PS 估值分别为 8.71 倍/4.69 倍/2.32 倍。公司是深耕智能驾驶技术的技术平台型公司，当前聚焦于矿山场景，看好公司无人矿卡交付量稳定上升，盈利水平持续提升，首次覆盖给予“买入”评级。

图35: 可比公司估值表

	股票代码	股价	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			PS		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
小马智行-W	2026.HK	131.80 港元	508.55	5.94	7.66	16.00	85.61	66.39	31.78
文远知行-W	0800.HK	23.72 港元	216.88	5.55	9.45	19.87	39.08	22.95	10.91
千里科技	601777.SH	11.50 元	519.93	88.77	106.35	128.21	5.86	4.89	4.06
平均值							43.52	31.41	15.58
希迪智驾	3881.HK	240.80 港元	93.85	10.78	20.00	40.50	8.71	4.69	2.32

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所预测

注：小马智行-W 盈利预测为 Wind 一致预测（2026/1/23 数据）；文远知行-W、千里科技盈利预测采用东吴证券研究所预测；股价及市值数据为 2026 年 1 月 23 日收盘数据；市销率（PS）计算时，公司市值与收入均以人民币口径统一，采用 2026 年 1 月 23 日的港元兑人民币汇率 0.89 进行折算。

5. 风险提示

公司产品及解决方案研发不适用行业变化的风险。若公司无法以具有成本效益的方式及时开发适应不断变化的市场需求及客户需求的新产品及解决方案，公司未来的业务、经营业绩、财务状况及竞争地位将受到重大影响。

客户拓展不及预期的风险。若公司客户拓展不及预期，订单增长不及预期，公司业绩将受到不利影响。

公司商业化落地不及预期的风险。若公司产品/解决方案落地不及预期、客户开拓不及预期，公司业绩将受到不利影响。

希迪智驾三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	697.04	3,899.37	4,293.24	5,446.67	营业总收入	410.04	1,078.00	2,000.04	4,049.56
现金及现金等价物	306.40	2,841.50	2,354.37	1,553.90	营业成本	308.60	796.62	1,466.97	2,942.69
应收账款及票据	137.36	359.33	666.68	1,349.85	销售费用	64.44	64.68	60.00	68.84
存货	96.54	243.41	448.24	899.16	管理费用	300.72	323.40	260.01	202.48
其他流动资产	156.73	455.13	823.95	1,643.76	研发费用	193.18	140.14	160.00	202.48
非流动资产	546.20	618.23	632.85	653.43	其他费用	22.63	32.34	40.00	48.59
固定资产	272.33	280.86	296.69	318.35	经营利润	(479.53)	(279.18)	13.06	584.48
商誉及无形资产	42.85	40.57	39.36	38.28	利息收入	5.06	12.26	113.66	94.17
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	135.72	16.01	18.59	18.59
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	1.03	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	231.02	296.80	296.80	296.80	利润总额	(609.16)	(282.93)	108.13	660.06
资产总计	1,243.23	4,517.61	4,926.09	6,100.09	所得税	(28.31)	(14.15)	5.41	33.00
流动负债	382.26	2,642.22	2,848.01	3,294.98	净利润	(580.84)	(268.79)	102.72	627.06
短期借款	153.84	230.88	230.88	230.88	少数股东损益	(0.14)	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	63.30	221.28	407.49	817.41	归属母公司净利润	(580.71)	(268.79)	102.72	627.06
其他	165.12	2,190.05	2,209.64	2,246.68	EBIT	(478.50)	(279.18)	13.06	584.48
非流动负债	1,978.85	1,994.80	2,094.80	2,194.80	EBITDA	(443.85)	(213.32)	81.44	656.90
长期借款	83.90	94.80	94.80	94.80					
其他	1,894.95	1,900.00	2,000.00	2,100.00					
负债合计	2,361.11	4,637.02	4,942.81	5,489.78					
股本	38.38	43.25	43.25	43.25	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	(0.14)	(0.14)	(0.14)	(0.14)	每股收益(元)	(13.26)	(6.14)	2.35	14.32
归属母公司股东权益	(1,117.74)	(119.28)	(16.58)	610.45	每股净资产(元)	(25.53)	(2.72)	(0.38)	13.94
负债和股东权益	1,243.23	4,517.61	4,926.09	6,100.09	发行在外股份(百万股)	43.79	43.79	43.79	43.79
					ROIC(%)	56.69	78.72	4.82	89.20
					ROE(%)	51.95	225.34	(619.46)	102.72
					毛利率(%)	24.74	26.10	26.65	27.33
					销售净利率(%)	(141.62)	(24.93)	5.14	15.48
					资产负债率(%)	189.92	102.64	100.34	89.99
					收入增长率(%)	207.36	162.90	85.53	102.47
					净利润增长率(%)	(127.66)	53.71	138.22	510.45
					P/E	(18.94)	(40.92)	107.09	17.54
					P/B	(9.84)	(92.22)	(663.35)	18.02
					EV/EBITDA	0.15	(39.77)	110.16	14.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年1月23日的0.89,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>