

希迪智驾 (03881.HK)

2025 年业绩公告点评: 2025 年业绩符合预期, 无人矿卡龙头业务迎来爆发式增长

买入 (维持)

2026 年 04 月 02 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	410.04	884.79	1,796.00	3,590.00	6,893.00
同比(%)	207.36	115.78	102.99	99.89	92.01
归母净利润 (百万元)	(580.71)	(1,019.69)	(159.95)	654.83	1,632.34
同比(%)	(127.66)	(75.59)	84.31	509.40	149.28
EPS-最新摊薄 (元/股)	(1.33)	(2.33)	(0.37)	1.50	3.73
P/E (现价&最新摊薄)	(15.87)	(9.04)	(57.60)	14.07	5.64

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年业绩公告。2025 年公司实现营业收入 8.85 亿元, 同比增长 115.78%; 实现归母净利润-10.20 亿元, 其中股份支付 6.21 亿元。其中, 2025H2 公司实现营业收入 4.77 亿元, 同比增长 213.82%, 环比增长 16.91%; 实现归母净利润-5.65 亿元。公司 2025H2 业绩符合我们的预期。
- **2025H2 业绩符合预期, 营业收入同比大幅提升:** 营收端, 2025H2 公司实现营业收入 4.77 亿元, 同比增长 213.82%, 环比增长 16.91%; 毛利率方面, 公司 2025H2 毛利率为 24.95%, 同比下降 12.55 个百分点, 主要系无人矿卡整车销售比例上升。期间费用率方面, 公司 2025H2 期间费用为 6.70 亿元, 期间费用高于营业收入, 主要系股份支付 6.21 亿元。但期间费用率改善明显, 同比下降 195.72 个百分点; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.66%/61.01%/46.96%/13.84%, 同比分别 -7.66/-100.18/-56.99/-30.90 个百分点。盈利能力方面, 公司 2025H2 实现归母净利润为-5.65 亿元; 全年调整后净亏损为 2.42 亿元, 同比下降 3.5 个百分点。
- **核心业务无人驾驶矿卡迎来爆发式增长, 公司元矿山布局持续深化:** 核心业务方面, 2025 年公司无人驾驶系统交付 630 台/套, 同比增长 317.22%。公司持续深化元矿山业务布局, 研发钻爆挖运全流程全无人化作业方案; 发布 AI 智能体调度系统, 提升矿山整体运营效率; 构建综合能源管理系统, 推动矿山 ESG 转型; 正向研发新一代无舱/有舱无人矿卡, 驱动盈利能力升级。除矿山业务外, 公司全面拓展商业化场景落地。截至 2025 年末, 公司智能感知业务在智慧公交、车载单元(OBU)、无人驾驶重卡等多个场景实现落地。客户方面, 公司陆续获得重要新客户订单及老客户复购, 获得广纳集团 500 台无人矿卡订单, 完成台泥集团订单第五次交付等; 同时, 公司计划今年大幅增加海外投入, 加速布局澳洲、南美、中东等全球市场相关业务。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司股份支付的情况, 我们将公司 2026 年归母净利润的预测调整为-1.60 亿元(前值为 1.03 亿元), 考虑到公司核心业务增速高于预期, 我们将 2027 年归母净利润预测调整为 6.55 亿元(前值为 6.27 亿元), 新增 2028 年归母净利润预测 16.32 亿元, 对应 2026-2028 年 EPS 分别为-0.37 元、1.50 元、3.73 元, 2027-2028 年市盈率分别为 14.07 倍、5.64 倍。公司是深耕无人矿卡行业的智能驾驶技术平台型公司, 看好公司无人矿卡加速放量, 维持“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)	21.04
一年最低/最高价	20.00/268.40
市净率(倍)	0.47
港股流通市值(百万港元)	7,847.86

基础数据

每股净资产(元)	39.53
资产负债率(%)	41.99
总股本(百万股)	437.89
流通股本(百万股)	424.44

相关研究

《希迪智驾(03881.HK): 深耕无人矿卡的智能驾驶平台型企业》

2026-01-24

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,311.41	5,617.11	6,669.70	10,796.62	营业总收入	884.79	1,796.00	3,590.00	6,893.00
现金及现金等价物	1,383.70	3,834.92	3,218.98	4,255.33	营业成本	695.43	1,259.39	2,414.45	4,601.84
应收账款及票据	566.92	598.67	1,196.67	2,297.67	销售费用	132.92	102.37	107.70	137.86
存货	133.50	384.81	737.75	1,406.12	管理费用	491.06	305.32	179.50	206.79
其他流动资产	227.29	798.70	1,516.30	2,837.50	研发费用	374.55	305.32	287.20	344.65
非流动资产	670.36	684.98	705.56	741.06	其他费用	9.91	17.96	35.90	68.93
固定资产	286.27	302.10	323.76	360.09	经营利润	(819.08)	(194.36)	565.25	1,532.93
商誉及无形资产	42.66	41.45	40.36	39.54	利息收入	4.79	55.35	153.40	128.76
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	142.27	29.35	29.35	29.35
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	(121.41)	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	341.43	341.43	341.43	341.43	利润总额	(1,077.98)	(168.37)	689.29	1,632.34
资产总计	2,981.77	6,302.09	7,375.26	11,537.68	所得税	(56.74)	(8.42)	34.46	0.00
流动负债	1,111.56	2,728.52	3,056.88	5,496.98	净利润	(1,021.24)	(159.95)	654.83	1,632.34
短期借款	394.48	394.48	394.48	394.48	少数股东损益	(1.54)	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	435.08	349.83	670.68	1,278.29	归属母公司净利润	(1,019.69)	(159.95)	654.83	1,632.34
其他	282.00	1,984.21	1,991.72	3,824.21	EBIT	(940.49)	(194.36)	565.25	1,532.93
非流动负债	140.38	2,013.70	2,113.70	2,213.70	EBITDA	(907.62)	(125.98)	637.67	1,600.43
长期借款	113.70	113.70	113.70	113.70					
其他	26.68	1,900.00	2,000.00	2,100.00					
负债合计	1,251.94	4,742.22	5,170.58	7,710.68					
股本	43.79	43.79	43.79	43.79	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	(1.09)	(1.09)	(1.09)	(1.09)	每股收益(元)	(2.33)	(0.37)	1.50	3.73
归属母公司股东权益	1,730.93	1,560.96	2,205.78	3,828.10	每股净资产(元)	39.53	3.56	5.04	8.74
负债和股东权益	2,981.77	6,302.09	7,375.26	11,537.68	发行在外股份(百万股)	437.89	437.89	437.89	437.89
					ROIC(%)	(131.23)	(8.58)	22.46	43.50
					ROE(%)	(58.91)	(10.25)	29.69	42.64
					毛利率(%)	21.40	29.88	32.75	33.24
					销售净利率(%)	(115.25)	(8.91)	18.24	23.68
					资产负债率(%)	41.99	75.25	70.11	66.83
					收入增长率(%)	115.78	102.99	99.89	92.01
					净利润增长率(%)	(75.59)	84.31	509.40	149.28
					P/E	(9.04)	(57.60)	14.07	5.64
					P/B	0.53	5.90	4.18	2.41
					EV/EBITDA	(10.20)	(46.73)	10.20	3.42

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4月2日的0.88,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>