



叶海燕, CFA, CESGA
电话: +852 2533 3723
电邮: evayip@sbichinacapital.com

佑驾创新 (2431.HK)

2025 年报点评：迈进 L2+ 与 L4 双轮驱动的新阶段

建议	强烈买入
目标价(港元)	26.50
现价(港元)	9.73
52 周最高价/最低价(港元)	37.00/8.85
市值(亿港元)	40.32

资料来源：彭博及软库中华

无人车业务商业化落地

佑驾创新发布 2025 年年度报告。2025 年度实现收入 7.59 亿元人民币，按年升 16%。按业务，智能部件与解决方案同比增加 10.4% 至 6.5 亿元人民币。无人车与运营服务商业化落地，全年实现收入 6,500 万元人民币，相对于 2025 年上半年约 1,000 万元人民币收入，环比大幅增加。无人车与运营服务占总收入 8.6%。按产品结构，智能座舱业务实现收入约 1.88 亿元人民币，同比增长 80.2%，得益于海外市场的持续突破。iSafety 解决方案收入同比跌 14.1%，主要因汽车 OEM 积极布局中高端项目，导致部分项目交付延迟以及公司调整策略，减少部分毛利率较低的项目。iPilot 4 系列产品实现量产交付，带动 iPilot 解决方案收入同比增长 39.0%。

收入结构优化及降本增效措施有效，毛利率持续改善，由 2024 年的 16.0% 提升至 2025 年的 18.6%，同比提升 2.6 个百分点。销售开支/一般及行政开支/研发开支分别按年+27.1%/4.0%/113.1%。年内多个项目并行推进，公司进一步加大了 L2+ 以及 L4 级别的研发投入，研发费用增速较快。销售开支与一般及行政开支占收入比轻微下跌至 26.5%，2024 年为 27.2%。公司仍处拓展期，年内亏损 4 亿元人民币，经调整净亏损为 3.77 亿元人民币。

业务持续获得突破

乘用车智驾及智能座舱渗透率不断提升，凭借多年技术积累，佑驾创新不断拓展新客户。公司去年获得 43 个新项目的定点，其中超过四分之一为海外定点项目。公司现时覆盖中国主流的自主品牌、合资品牌以及外资品牌。年内，智能座舱从内资品牌拓展至合资及豪华品牌；iPilot 4 获得平台型项目定点，可面向国内、海外市场的多款车型进行开发，其中一个项目全生命周期订单总额预计超过 13 亿元人民币，将于今年第四季度开始量产交付。

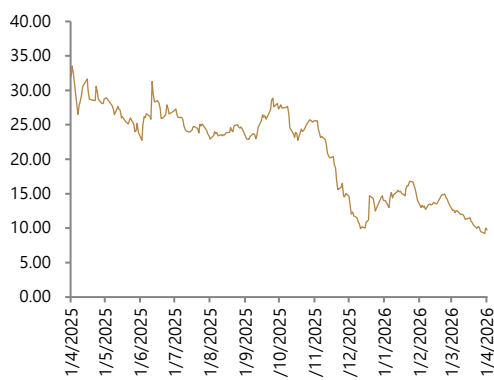
公司去年 9 月发布无人物流车品牌“小竹无人车”，并同步上线两款产品 T5、T8，正式切入无人物流赛道。无人物流车在手订单已经超过 6,000 台，以 B 端客户为主。此外，无人小巴累计十多个项目，交付四十多台车。公司目前正在这 18 个区域进行布局和扩张，将继续在承配领域，包括快递、冷链和商超等行业，拓展客户群体。

与 neueHCT Limited 合作，加快出海

佑驾创新公布与 neueHCT Limited 将共同投资设立公司，加速无人车在特定场景下的落地应用。neueHCT 为地平线与欧摩威集团(原大陆集团汽车子公司)于 2022 年成立，是全球领先的智能驾驶系统供应商之一。公司现时出海业务仍处于 1.0 阶段，主要协助国内主机厂开发出口车型，通过国内主机厂出海到国际市场。通过与合资企业，公司可借助 neueHCT Limited 海外渠道资源及数据共享，推进无人车产品出海。依托双方场景化运营经验及产品迭代能力，实现本地化运营，以适配不同地区的场景需求，加速海外订单落地，实现全球化布局的战略突破。

股价表现

(港元)



	1 个月	3 个月	12 个月
股价变动	-27.3%	-30.8%	-69.6%
相对恒指	-22.3%	-29.5%	-78.6%

资料来源：彭博及软库中华

投资建议

车企加速布局智驾平权战略，公司现有客户实现更多中高端智驾产品定点，及成功拓展更多新客户以及 L4 业务商业化落地及持续推进交付。公司将迈进 L2+ 与 L4 双轮驱动的新阶段，业绩弹性将更为显著。我们预测公司 2026/2027 年的收入达到 12.9/16.1 亿元人民币，同比增长 70.6%/24.5%；预期 2026 年可实现单季盈亏平衡，2027 年扭亏为盈预期不变。目标价 26.50 港元，按 8 倍 P/S。维持强烈买入评级。

财务资料与估值

年结日：12月31日

(百万人民币)	2024 (A)	2025 (A)	2026 (E)	2027 (E)
收入	654.5	759.0	1,294.7	1,611.8
归属母公司净利润	(216.5)	(400.1)	(191.4)	5.2
每股盈利(人民币分)	(61.32)	(98.97)	(45.94)	1.25
同比	不适用	不适用	适用	适用
市销率(倍)	5.5	4.7	2.8	2.2
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：彭博及软库中华

公司简介

佑驾创新成立于 2014 年，是国内智能驾驶和座舱解决方案领先供应商，提供全面的智能驾驶和座舱解决方案。产品包括 1.)智能驾驶解决方案包括 L0 至 L2 级驾驶辅助解决方案(iSafety)和 L2 至 L2+级智能导航辅助解决方案(iPilot)系列，以及 L4 级自动驾驶功能的 iRobo 解决方案、2.)智能座舱解决方案及 3.)车路协同。公司的客户主要包括整车厂及一级供应商。公司直接向整车厂提供解决方案，以定制其技术并将其集成到客户的车型中。公司亦向一级供应商提供解决方案，由供应商将公司的技术集成到其产品中，然后再供应予整车厂。

风险

- 产品商业化进展不及预期；
- 自动驾驶渗透率不及预期；
- 行业竞争激烈；
- 未能跟随市场需求研发新解决方案维持竞争力；
- 下游整车厂及一级供应商等客户对智驾解决方案的降价压力大于预期；
- 政府自动驾驶政策变动；
- 产品因设计或质量缺陷遭索赔；
- 财务风险，盈亏平衡慢于预期。

财务报表及主要财务比率

损益表

年结日：12月31日 (百万人民币)	2024 (A)	2025 (A)	2026 (E)	2027 (E)
收入	654.5	759.0	1,294.7	1,611.8
同比变动	37.4%	16.0%	70.6%	24.5%
销售成本	(549.7)	(617.7)	(1,019.2)	(1,228.0)
毛利	104.8	141.4	275.6	383.9
其他收入	29.5	8.6	31.1	41.9
经营开支	(356.7)	(563.9)	(504.9)	(419.1)
经营利润/亏损	(222.5)	(414.1)	(198.3)	6.7
融资成本	(5.2)	(2.0)	(3.1)	(1.2)
合营及联营企业损益	-	-	-	-
税前利润/亏损	(227.7)	(416.1)	(201.4)	5.5
所得税开支	(0.0)	(0.2)	(0.0)	0.0
净利润/亏损	(227.7)	(416.3)	(201.4)	5.5
少数股东损益	(11.3)	(16.1)	(10.1)	0.3
归属母公司净利润/亏损	(216.5)	(400.1)	(191.4)	5.2
同比变动	不适用	不适用	不适用	不适用
每股盈利(人民币分)	(61.3)	(99.0)	(45.9)	1.2
同比变动	不适用	不适用	不适用	不适用
每股股利(人民币)	-	-	-	-
经调整 EBITDA	(161.0)	不适用	(136.2)	77.8
经调整净利润/亏损	(166.7)	(376.7)	(201.4)	5.5

资产负债表

年结日：12月31日 (百万人民币)	2024 (A)	2025 (A)	2026 (E)	2027 (E)
固定资产	43.9	131.1	135.1	121.6
无形资产	18.9	21.1	23.5	25.7
其他非流动资产	76.4	112.9	103.3	87.6
非流动资产	139.2	265.1	261.9	235.0
存货	124.2	157.7	181.5	218.7
贸易应收款项	506.5	648.8	425.7	529.9
现金或现金等物	793.9	686.6	515.7	429.9
其他	114.5	252.6	252.6	252.6
流动资产	1,539.1	1,745.7	1,375.5	1,431.1
总资产	1,678.3	2,010.9	1,637.4	1,666.1
长期借贷	32.1	71.4	60.7	60.0
其他非流动负债	13.3	93.0	93.0	93.0
非流动负债	45.4	164.3	153.6	152.9
应付款项	226.3	321.7	195.5	235.5
短期贷款	159.4	301.1	256.0	239.9
其他流动负债	104.1	100.9	100.9	100.9
流动负债	489.8	723.7	552.4	576.2
总负债	535.2	888.0	706.0	729.2
股东权益	1,134.8	1,120.7	929.4	934.6
非控股权益	8.3	2.1	2.0	2.3
总负债及总权益	1,678.3	2,010.9	1,637.4	1,666.1

资料来源：彭博、公司资料及软库中华

现金流量表

 年结日：12月31日
 (百万人民币)

	2024 (A)	2025 (A)	2026 (E)	2027 (E)	财务指标	2024 (A)	2025 (A)	2026 (E)	2027 (E)
税前利润	(227.7)	(416.1)	(201.4)	5.5	收入同比变动	37.4%	16.0%	70.6%	24.5%
折旧与摊销	30.3	不适用	53.1	61.7	每股盈利同比变动	不适用	不适用	不适用	不适用
营运资金变动	(73.8)	不适用	73.1	(101.4)	毛利率	16.0%	18.6%	21.3%	23.8%
其他	50.2	不适用	9.0	9.5	经营利润率	-34.0%	-54.6%	-15.3%	0.4%
经营活动现金流	(215.8)	不适用	(63.1)	(23.6)	净利润率	-34.8%	-54.8%	-15.6%	0.3%
					EBITDA 利润率	-24.6%	-48.2%	-10.5%	4.8%
资本开支	(71.0)	不适用	(50.0)	(35.0)	股本回报率	不适用	不适用	不适用	0.6%
其他	213.8	不适用	-	-	资产回报率	不适用	不适用	不适用	0.3%
投资活动现金流	142.8	不适用	(50.0)	(35.0)	流动比率	314.2%	322.4%	249.0%	248.4%
					速动比率	288.9%	292.5%	216.2%	210.4%
权益变动	616.7	不适用	-	-	现金比率	162.1%	176.7%	93.4%	74.6%
净借贷	94.8	不适用	(55.8)	(13.7)	负债权益比率	16.9%	25.3%	34.1%	32.1%
股息支出	-	-	-	-	库存周转天数	89.3	93.6	65.0	65.0
其他	(36.7)	不适用	10.0	10.0	应收款项周转天数	234.3	322.2	120.0	120.0
融资活动现金流	668.7	不适用	(57.7)	(14.1)	应付款项周转天数	118.3	181.9	70.0	70.0
净现金变动	595.8	不适用	(170.9)	(72.7)	营运资金周转天数	205.3	233.8	115.0	115.0
公司自由现金流	(286.8)	不适用	(113.1)	(58.6)	股息支付率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：彭博、公司资料及软库中华

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯系方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究評級

軟庫中華金融的股票評級：

建議強烈買入：未來 12 個月絕對增長超過 50%

建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 10%

建議持有：未來 12 個月絕對回報在 -10%至+10%

建議沽售：未來 12 個月絕對下降超過 10%

建議強烈沽售：未來 12 個月絕對下降超過 50%

披露：投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融服務有限公司或其同系附屬/關聯公司正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

軟庫中華金融服務有限公司同系附屬公司擔任深圳佑駕創新科技股份有限公司之合規顧問。於2025年11月軟庫中華金融服務有限公司擔任深圳佑駕創新科技股份有限公司(2431.HK)H股配售的整體協調人及聯席配售代理。

分析員聲明：本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中信息已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發布日時軟庫中華金融所發布，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和僱員，包括本報告準備和發布過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在適用法律許可情況下，在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發布之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告信息或者依據此信息行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給特定客戶、專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什么原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發布。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多信息，請聯系軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。