

禾賽科技 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2525.HK
- 全球發售：發行 17,000,000 股 H 股，集資 38.76 億港元
- 香港公開發售：發售 1,700,000 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：228 元
- 每手股數：20 股
- 入場費：4,605.99 元
- 公開發售日期：2025 年 9 月 08 日至 2025 年 9 月 11 日
- 分配結果日：2025 年 9 月 12 日
- 暗盤日：2025 年 9 月 15 日
- 上市日期：2025 年 9 月 16 日
- 保薦人：中金公司、國泰君安國際、招銀國際

1.2 企業簡介

公司是一家三維鐳射雷達 (LiDAR) 解決方案全球領導企業，專注設計、開發、製造及銷售高性能鐳射雷達產品，覆蓋：(i) 配備高級駕駛輔助系統 (ADAS) 的乘用及商用車；(ii) 自動駕駛車隊、機器人及廣泛工業 / 靜態應用 (含 AGV/AMR、配送機器人、農業機械、港口及堆場自動化等)。依託自研多代 ASIC、高度平臺化架構與自主製造能力，禾賽科技向快速擴張的 ADAS 與機器人市場提供兼顧性能、品質與成本的解決方案。公司於 2022–2024 年連續按收入列為全球第一大鐳射雷達供應商 (灼識諮詢)，2024 年成為首家實現全年非公認會計準則口徑淨利潤及連續兩年錄得正營運現金流之鐳射雷達公司。

1.3 基石投資者

禾賽科技引入 6 名基石投資者，包括高瓴旗下 HHLR Advisors、泰康人壽、WT Asset Management、Grab、宏達集團和 Commando Global Fund，認購總額約 1.48 億美元，占發售股份的 29.76%。

1.4 保薦人情況

中金公司

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅 (%)
2580.HK	奧克斯电气	-5.40
3858.HK	佳鑫国际资源	177.84
6960.HK	双登股份	31.29
2631.HK	天岳先进	6.40
2591.HK	银诺医药-B	206.48
6887.HK	东阳光药	
1304.HK	峰岬科技	16.02
2590.HK	极智嘉-W	5.36
2648.HK	安井食品	-5.00
9678.HK	云知声	44.59
6168.HK	周六福	25.00
2050.HK	三花智控	-0.13
3288.HK	海天味业	0.55
2605.HK	METALIGHT	-30.26
2621.HK	手回集团	-18.19
2603.HK	吉宏股份	39.06
2565.HK	派格生物医药-B	-25.90
2629.HK	MIRXES-B	28.76
3750.HK	宁德时代	16.43
1333.HK	博雷顿	38.33
3677.HK	正力新能	1.45
6681.HK	脑动极光-B	3.42

招銀國際

代碼	名稱	上市日期	首日收盤漲跌幅 (%)
2627.HK	中慧生物-B	2025-08-11	157.98
2609.HK	佰泽医疗	2025-06-23	42.18
2603.HK	吉宏股份	2025-05-27	39.06
6831.HK	绿茶集团	2025-05-16	-12.52
2865.HK	钧达股份	2025-05-08	20.09
1333.HK	博雷顿	2025-05-07	38.33
3677.HK	正力新能	2025-04-14	1.45
6676.HK	找钢集团-W	2025-03-10	0.20

1.5 同業比較

代碼	證券簡稱	总收入(2024年報,萬元)	歸屬母公司股東的淨利潤(2024年報,萬元)	漲跌幅(%)				總市值(2024年報,萬元)
				25E	最新	近一月	近三月	
2498.HK	速騰聚創	164,890.2	48,182.7	-76.97	4.32	19.5	18.4	1,703,670.39

二、行業地位與市場表現

2.1 ADAS 市場出貨量領先

按收入規模計，公司於 2024 年在全球 ADAS 市場排名第三。截至 2025 年 3 月 31 日，公司 ADAS 市場獲得數量最多的量產定點，囊括全球 22 家主機廠的 120 款車型。公司是理想汽車、極氪及零跑汽車等領先主機廠的鐳射雷達供應商。公司與一家歐洲頂級汽車製造商達成一項獨家量產定點，啟動了一項多年期計劃，該計劃將延續到下個十年，涵蓋燃油車及電動車平臺，公司成為第一家為全球汽車平臺供貨的中國鐳射雷達供應商。自 2022 年 7 月直至 2024 年 12 月 31 日，公司在全球 ADAS 市場累計出貨量排名第二。

2.2 機器人市場排名第一

按收入規模計，公司於 2022 年、2023 年及 2024 年各年在全球機器人市場排名第一。截至 2024 年 12 月，公司成為全球首家在機器人應用領域單月出貨量突破 2 萬台的鐳射雷達公司。公司也是全球無人出租車領域（機器人市場的一個細分領域）的全球領先企業，按收入計，於 2022 年、2023 年及 2024 年的市場份額均超過 55%。公司是全球十大自動駕駛公司中九家公司的主要鐳射雷達解決方案提供商。

三、財務狀況與募資用途

3.1 經營業績分析

截至 2025 年 3 月 31 日止三個月，公司收入為 525 百萬元，期內虧損。毛利率為 41.7%。

3.2 募集資金用途

根據招股書披露，本次 IPO 募集資金將主要用於：

- 約 50%預計將分配用作研發投資；
- 約 35%預計將分配用作投資生產能力；
- 約 5%預計將分配用作業務發展；

- 約 10%預計將分配用作營運資金及一般企業用途。

四、發展戰略

4.1 研發

公司一直致力於鐳射雷達關鍵部件的自主研發。早在 2017 年，公司已率先在鐳射雷達行業成立專門的 ASIC 研發團隊。自 2023 年起，公司已實現業內最高的 ASIC 整合率。公司的第四代 ASIC 整合了決定鐳射雷達功能和性能的所有七個關鍵部件，包括雷射器、探測器、鐳射驅動器、模擬前端、模數轉換器、數字信號處理器和控制器。公司仍然是業內唯一一家自主研發所有七個關鍵部件的鐳射雷達公司。

4.2 創新性的平臺化架構

公司自 2017 年起就較早引入平臺級思維。平臺化不僅實現了每個系列內部的架構共用，也實現了不同產品系列之間的架構共用。

4.3 業務增長策略

憑藉對鐳射雷達設計的深刻洞察、尖端創新和一體化自主製造能力，公司將繼續保持在全球鐳射雷達市場的領先地位。隨著鐳射雷達產品變得更具成本效益，預計更多機器人市場將採用鐳射雷達作為全棧傳感解決方案不可或缺的傳感器，為公司解鎖更多新商業機遇。通過持續降低成本並擴大機器人市場鐳射雷達的產品線，公司旨在擴大在機器人應用領域的業務，如無人出租車、割草機器人、配送機器人、自主移動機器人及人形機器人。

五、風險與投資建議

禾賽科技作為全球雷射雷達領域的技術領導者，短期面臨盈利承壓、客戶集中及估值過高的風險，長期則受益於 ADAS（高級駕駛輔助系統）和機器人市場的雙輪增長。從投資角度看，其技術壁壘與行業紅利構成長期價值支撐，但需警惕商業化進程中的盈利波動；從投機角度看，市場情緒與行業催化（如滲透率提升、政策支援）可能帶來短期彈性，但高估值與競爭加劇需謹慎應對。