

文遠知行 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：0800.HK
- 全球發售：發行 88,250,000 股 H 股，集資 3089 百萬港元
- 香港公開發售：發售 4,412,500 股 H 股，占全球發售總量約 5.0%
- 招股價：35 元
- 每手股數：100 股
- 入場費：3,535.30 元
- 公開發售日期：2025 年 10 月 28 日至 2025 年 11 月 3 日
- 分配結果日：2025 年 11 月 4 日
- 暗盤日：2025 年 11 月 5 日
- 上市日期：2025 年 11 月 6 日
- 保薦人：中金公司，摩根士丹利

1.2 企業簡介

文遠知行專注於 L4 級自動駕駛技術研發與商業化運營，構建五大產品矩陣：

- Robotaxi (自動駕駛計程車)：面向公眾出行的無人計程車服務，已在廣州、上海、南京、阿布達比、新加坡等城市落地運營。
- Robobus (自動駕駛小巴)：用於社區接駁、景區接駁等場景，2025 年 9 月獲比利時聯邦 L4 級測試牌照，成為全球第七個獲得自動駕駛牌照的國家。
- Robovan (自動駕駛貨運車)：應用於城市物流與末端配送。
- Robosweeper (自動駕駛環衛車)：用於城市道路清掃，已在多個城市試點。
- 高階智慧駕駛解決方案：提供 L2+至 L4 級 ADAS 系統，服務于整車廠商與 Tier1 供應商。

公司業務覆蓋智慧出行、智慧貨運與智慧環衛三大場景，是全球唯一旗下產品擁有 7 國自動駕駛牌照的科技公司，在 11 個國家超 30 個城市開展研發、測試與商業化運營。

1.3 保薦人情況

中金公司

代碼

名稱

首日收盤漲跌幅(%)

6687.HK	聚水潭	23.86
2575.HK	軒竹生物-B	126.72
2889.HK	博泰車聯	53.58
9973.HK	奇瑞汽車	3.80
2525.HK	禾賽-W	9.96
2580.HK	奧克斯電氣	-5.40
3858.HK	佳鑫國際資源	177.84
6960.HK	雙登股份	31.29
2631.HK	天嶽先進	6.40
2591.HK	銀諾醫藥-B	206.48
6887.HK	東陽光藥	
2590.HK	極智嘉-W	5.36
1304.HK	峰昭科技	16.02
2648.HK	安井食品	-5.00
9678.HK	雲知聲	44.59
6168.HK	週六福	25.00
2050.HK	三花智控	-0.13
3288.HK	海天味業	0.55
2605.HK	METALIGHT	-30.26
2621.HK	手回集團	-18.19
2603.HK	吉宏股份	39.06
2565.HK	派格生物醫藥-B	-25.90
2629.HK	MIRXES-B	28.76
3750.HK	寧德時代	16.43
1333.HK	博雷頓	38.33
3677.HK	正力新能	1.45
6681.HK	腦動極光-B	3.42
2577.HK	英諾賽科	0.45
2431.HK	佑駕創新	14.12
1318.HK	毛戈平	76.51
2570.HK	重塑能源	0.07
2576.HK	太美醫療科技	-29.23
0300.HK	美的集團	7.85
2533.HK	黑芝麻智能	-26.96
2507.HK	西銳	0.00
9680.HK	如祺出行	-3.14

2495.HK	聲通科技	-11.24
2559.HK	滴答出行	-22.50
2898.HK	盛禾生物-B	7.56
2529.HK	泓盈城市服務	0.31
2556.HK	邁富時	18.46
2438.HK	出門問問	-3.16
2555.HK	茶百道	-26.86
2598.HK	連連數字	-7.63
2509.HK	荃信生物-B	23.74
2453.HK	美中嘉和	-22.41

摩根士丹利

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2259.HK	紫金黃金國際	68.46
9887.HK	維立志博-B	91.71
2590.HK	極智嘉-W	5.36
1828.HK	富衛集團	1.05
3880.HK	泰德醫藥	0.65
3288.HK	海天味業	0.55
1276.HK	恒瑞醫藥	25.20
9606.HK	映恩生物-B	116.70
2561.HK	維昇藥業-B	0.00
9660.HK	地平線機器人-W	2.76
2576.HK	太美醫療科技	-29.23

1.4 同板塊新股

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
9973.HK	奇瑞汽車	3.80
0805.HK	新吉奧房車	-22.83
2570.HK	重塑能源	0.07

二、財務分析

營收規模及增長趨勢

根據 2025 年第二季度財報 (截至 2025 年 6 月 30 日) :

- 營業總收入：人民幣 5.275 億元（約合 7,540 萬美元），同比增長 60.8%。
- Robotaxi 業務收入：人民幣 4,590 萬元，同比增長 836.7%，占總營收比例提升至 36.1%，創 2021 年以來單季度歷史新高。

盈利能力分析

- 2025 年第二季度淨虧損：人民幣 4.064 億元（約合 5,670 萬美元），較 2024 年同期虧損 4.136 億元收窄 1.7%。
- 毛利率：28.1%（基於營收 5.275 億元、毛利 3,570 萬元計算），同比提升 40.6%。
- 銷售毛利率：根據參考資料中財務比率表，2025 年 6 月 30 日銷售毛利率為 45.6585%

資產品質評估

截至 2025 年 6 月 30 日，公司資產總計為 71.46 億元（7,145,853,000 元），歸屬母公司股東權益為 64.64 億元（6,463,756,000 元）。

- 資產負債率：根據財務比率表，2025 年 6 月 30 日為 9.5454%
- 淨資產為正：公司淨資產持續為正，未出現資不抵債，資產結構穩健。

主要財務比率分析

- 淨資產收益率（ROE）：-24.6368%
- 總資產報酬率（ROA）：未提供
- 銷售毛利率：28.074%
- 資產負債率：9.5454%

三、行業分析與市場規模

自動駕駛行業發展現狀

- 技術路線分化：特斯拉以“純視覺+端到端”路線推進 Robotaxi 商業化，成本優勢顯著；國內企業如文遠知行、小馬智行堅持“雷射雷達+高精地圖+多感測器融合”路線，更強調安全冗余。
- 商業化加速：中國 Robotaxi 行業進入從試點向規模化運營過渡的關鍵階段。2025 年 Q2，文遠知行 Robotaxi 單季營收突破 4,590 萬元，占總營收 36.1%，標誌商業化進入提速期。
- 政策支持：中國多地開放 L4 級自動駕駛測試與運營，北京、上海、廣州、深圳等城市已出臺專項支持政策。

市場規模及增長預期

- 全球自動駕駛高清地圖市場：預計 2030 年達 224.5 億美元，CAGR 47.3%（2024–2030）。
- 中國 Robotaxi 市場：瑞銀預測，到 2030 年，中國一線城市的無人駕駛計程車數量或達 30 萬輛；到 2030 年代末，總量有望達 400 萬輛。
- 智慧基礎設施：瑞銀預計 2022–2040 年中國車路協同基礎設施投資規模將達 3000 億美元，可為公路貨運節省 2700 億美元勞動力成本。

競爭格局分析

- 主要玩家：
- 文遠知行：全球唯一擁有 7 國牌照，已實現多城市、多場景商業化。
- 小馬智行：同為 L4 級 Robotaxi 獨角獸，2024 年 11 月登陸美股 (PONY.US)，與文遠知行形成直接競爭。
- 百度 Apollo：依託高精地圖與車路協同優勢，在北京、上海等地運營 Robotaxi。
- 特斯拉：以低成本、高效率的純視覺路線切入，未來或對 L4 級企業構成顛覆性衝擊。
- 市場集中度：行業仍處早期，尚未形成絕對龍頭，但頭部企業已建立技術、牌照與運營壁壘。

行業發展趨勢

1. 從技術驗證轉向盈利模式探索：2025 年為行業“商業化元年”，營收結構從技術服務轉向出行服務收入。
2. 成本持續下降：L4 級 Robotaxi 製造成本已從 50 萬元降至約 30 萬元 (瑞銀資料)，推動規模化盈利可能性提升。
3. 車路協同加速：中國政策推動“車路雲一體化”，基礎設施投入將降低單車智慧技術門檻。
4. 出海成新賽道：文遠知行在阿聯酋、新加坡已實現盈利運營，未來或成增長新引擎。

四、投資風險與機會

主要投資亮點

1. 行業龍頭地位：全球唯一擁有 7 國自動駕駛牌照的 L4 級公司，技術與合規壁壘高。
2. 商業化提速：Robotaxi 單季營收同比增長超 8 倍，占比突破 36%，標誌收入結構質變。
3. 成本持續優化：L4 級車輛製造成本降至 30 萬元，規模化運營盈利路徑清晰。
4. 雙市場上市：美港雙重上市增強融資能力與國際影響力，提升流動性與品牌價值。
5. 政策與市場雙驅動：中國智慧交通投入加大，Robotaxi 有望在 2030 年前實現百萬級規模。

潛在風險因素

1. 持續虧損壓力：2025 年 Q2 淨虧損仍達 4.06 億元，商業化初期投入巨大，盈利週期不確定。
2. 技術路線競爭：特斯拉純視覺路線若實現大規模落地，可能顛覆雷射雷達路線的高成本模式。
3. 政策與監管風險：各國自動駕駛法規尚不統一，牌照獲取與運營許可存在不確定性。
4. 資本市場波動：全球科技股估值回檔壓力大，自動駕駛板塊情緒敏感，港股流動性弱於美股。
5. 資料衝突風險：財務資料表中存在多組矛盾數值，若招股書披露資料與當前參考資料不一致，將影響估值判斷。

投資建議

文遠知行作為全球 L4 級自動駕駛商業化先行者，具備顯著的技術與牌照壁壘，Robotaxi 業務正快速從試點走向規模盈利，是行業稀缺標的。港股 IPO 定價上限 35 港元，對應估值顯著低於美股，存在潛在折價修復機會。

建議：

- 長期投資者：可關注其上市後股價表現，若 Robotaxi 營收持續高增長、虧損率收窄，具備長期配置價值。
- 短期投資者：需警惕港股流動性不足與市場情緒波動，建議等待上市後穩定交易期再評估。