下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

汽车行业 推荐（维持）



无人矿卡行业深度：

率先落地的优质L4场景，头部企业加速成长

分析师：董晓彬 执业编号：S0190520080001

2026年9月26日

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点 INVESTMENT HIGHLIGHTS

◆ **行业：安全性刚需+经济性更优，渗透率有望快速提升**

- **为什么无人矿卡率先落地：安全+经济直击痛点，技术端可行。**1）安全性：属于刚需问题，政策大力支持无人化。恶劣环境和作业流程均导致露天矿山开采中的安全风险，尤其是运输环节，而矿山智能化能显著降低死亡率。国家政策鼓励智能化无人化，主要产煤省则进一步出台更具执行力的细则。2）经济性：人力成本和车队运行效率均更优。无人化可直接节省驾驶员人力成本，并解决用工难的问题；时间更长、不存在疲劳导致的错误、算法规划路线，无人车队运输效率也更好。3）技术：尽管存在恶劣气候、重载车辆难以操控等难点，但矿山封闭、路线相对固定，是物理AI商业化落地投资回报率最确定的场景之一。
- **市场空间：市场扩容，无人化渗透率进入快速提升。**1）矿卡市场本身正在扩容，有色金属和原煤需求量上行、同时矿石品位度大幅下降，推高矿石采选量。2）无人矿卡渗透率已进入陡峭提升阶段，2025年渗透率12.1%，预计2030年突破50%，其中中国和澳洲是最主要的市场。

◆ **易控智驾：以运营模式切入的行业龙头，股东+客户双绑定**

- **看点一：从运营到轻资产，车队和数据体量领先赋能技术迭代。**业务模式随行业发展阶段灵活切换，重资产模式在早期培育市场发展，轻资产模式后续打开盈利空间。早期重资产打开市场让公司拥有行业体量最大的车队规模、场景数据，赋能算法迭代。此外技术端公司自研线控底盘，优化无人驾驶体验。
- **看点二：客户合作深入，矿企和主机厂股权绑定。**公司股东包含客户、动力电池&智驾赛道龙头（紫金矿业系、宁德时代、蔚来资本等），协同优势强。融资历程体现了产业内对公司的高度认可，股权绑定也有望显著增强客户粘性。紫金规划到2028年多种矿产产量大幅增长，公司有望受益。
- **看点三：澳洲项目正式运行，打开海外成长空间。**2026年6台搭载易控智驾系统小松矿卡在西澳诺顿金矿正式开启无人运输作业。此外重要客户紫金在海外17个国家和中国拥有超30座大型、超大型矿产资源开发基地，澳洲诺顿金矿项目也是易控联合紫金落地，后续有望在紫金其他海外矿山复刻。

◆ **希迪智驾：技术能力是核心优势，轻资产模式放大规模效应**

- **看点一：轻资产模式放大规模效应，盈亏平衡在即。**公司明确定位仅聚焦解决方案，不参与运营，有效优化人力成本和资本开支。2026H1折旧仅占营收的1.3%，销售管理研发三项费用率较2025年全年下降79pct。经调整上半年净亏损0.2亿元，接近盈亏平衡。
- **看点二：战略合作赋能出海，加速落地进程。**目前已启动在澳大利亚、巴西、印尼等资源型国家的业务落地，并逐步向非洲、中亚、中东等区域纵深拓展。希迪智驾与MMD集团签署战略合作协议，英国MMD集团成熟的国际渠道赋能加速落地海外销售。
- **看点三：产学融合强化技术优势，重载具身开启第二成长曲线。**创始人李泽湘教授及其名下机构参与孵化250+硬科技创业公司，领域包括工业机器人/自动驾驶/家务机器人等，产业资源有效协同。公司技术领先，目前1名监管员可同时管控100台无人矿卡，此外技术和渠道复用到重载具身智能，上半年已实现出货34台。

◆ **投资建议：**无人矿卡经济性跑通、政策端支持，看好作为首个商业化落地的L4场景渗透率不断提升。行业头部公司有望迎来盈亏平衡拐点，建议关注保有量份额领先、股权与产业深度绑定的易控智驾；技术能力充分与创始人产业公司协同、轻资产模式经济性突出的希迪智驾。

◆ **风险提示：**行业渗透率提升不及预期；海外市场拓展不及预期；行业竞争加剧影响公司份额和盈利能力；重资产减值风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录 CONTENTS

01 行业：安全性刚需+经济性更优，渗透率有望快速提升

02 易控智驾：以运营模式切入的行业龙头，股东+客户双绑定

03 希迪智驾：技术能力是核心优势，轻资产模式放大规模效应

04 投资建议

05 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

01

行业：
安全性刚需+经济性更优，
渗透率有望快速提升



下载日志已记录，仅供内部参考

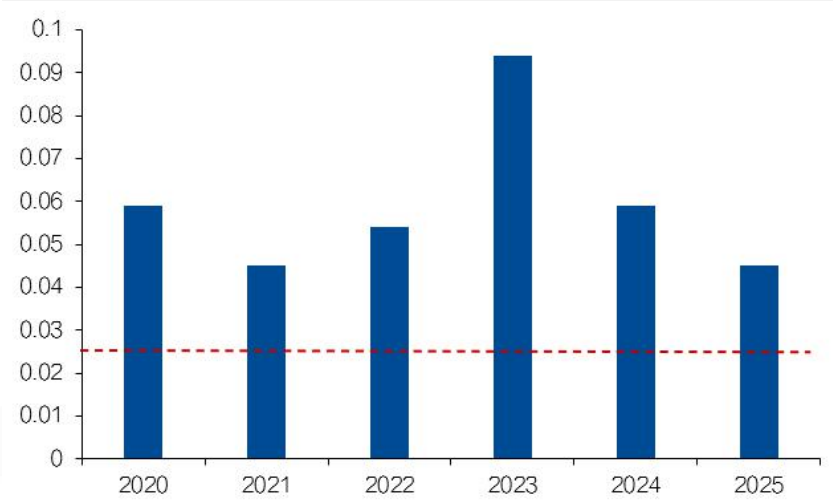
1.1 为什么无人矿卡率先落地：安全+经济直击痛点，技术端可行

- 安全性：属于刚需问题，政策大力支持无人化
  - ✓ **恶劣环境和作业流程均导致露天矿山开采中存在安全风险，尤其是在运输环节中。**矿山环境本身通常面临地形和气候的挑战，例如岩体自身强度、地质构造、暴雨严寒等极端气候；此外采矿作业使用的重型车辆操控困难有视野盲区、爆破作业本身存在风险，加剧了事故发生率，工人容易暴露在坍塌、爆炸、有毒气体外洩等危险中。目前在露天矿山的生产作业中，运输环节用人最多、事故率最高，卡车运输占总事故起数的60%以上。
  - ✓ **矿山智能化能显著降低死亡率。**据国家统计局数据，2020-2025年煤矿百万吨煤死亡人数在0.04-0.1人，而国家矿山安监局2023年数据表明智能化煤矿百万吨死亡率为0.024。

表：露天矿山因自然环境和作业条件，易发生事故

原因	具体情况	事故案例
复杂的地形地质	不合理的边坡设计（如台阶过高过陡）、复杂的地质构造（如断层面、节理面）、岩体自身强度不足等，都可能导致滑坡或坍塌	2023年内蒙古阿拉善新井煤业“2·22”特别重大坍塌事故，造成53人死亡，直接原因是超高超陡边坡
极端气候	暴雨、洪水、严寒、雷暴、沙尘暴等	2022年甘肃泓胜煤业“7·23”重大边坡坍塌事故中，前期雨水侵润作用就被认为是使岩体稳定性弱化的重要因素
爆破作业风险	爆破本身存在不确定性，以及未确认指令违规起爆、安全距离不足、火药管理不善等因素	2008年宁夏大峰矿重大爆破事故，造成16人死亡、53人受伤
重型车辆行驶	车辆失控与碰撞、人车混行但重型车有视野盲区、道路状况不良等因素	2018年神华宝日希勒露天煤矿事故，造成4人死亡、1人受伤，一辆载重220吨的运输车在交叉口将载有5人的皮卡指挥车碾压

图：2020-2025年煤矿百万吨死亡人数



资料来源：人民网、国家矿山安全监察局、中华人民共和国应急管理部、中国青年网、中国能源网、浙江省化学品安全协会、智慧科协，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 为什么无人矿卡率先落地：安全+经济直击痛点，技术端可行

➢ 安全性：属于刚需问题，政策大力支持无人化

✓ **多部委出台相关政策鼓励矿山智能化无人化发展。**国家矿山安监局、科技部、国家能源局等机构发布了多个文件支持无人矿卡，例如《关于进一步加快煤矿智能化建设促进煤炭高质量发展的通知》中提出“露天煤矿重点推进自主采装、矿用卡车无人驾驶、装运卸机器人化协同作业，提升多工序智能协同水平”；《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“2026年建立完整的矿山智能化标准体系，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%”。

表：安全问题引起多部委关注，2020年以来多项政策支持矿山智能化无人化发展

发布时间	部门	政策	重点内容
2020年2月	国家发展改革委、国家能源局、应急管理部、国家煤矿安监局、工业和信息化部、财政部、科技部、教育部	《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》	到2025年大型煤矿和灾害严重煤矿基本实现智能化；到2035年各类煤矿基本实现智能化。
2022年8月	科技部	《关于支持建设新一代人工智能示范应用场景的通知》	智能矿山为首批应用场景，开展露天矿矿车无人驾驶、铲运装协同自主作业示范应用。
2023年10月	中国煤炭工业协会	《露天煤矿高质量发展指导意见》	加快智能化建设：深入推动大中型露天煤矿智能边坡监测、破碎站智能控制、带式输送机智能巡检、无人驾驶、智能运输等。
2024年3月	国家能源局	《煤矿智能化标准体系建设指南》	到2030年，煤矿智能化标准体系基本完善，在智能化煤矿设计、建井、生产、管理、运维、评价等环节形成较为完善的系列标准。
2024年4月	国家矿山安监局、应急管理部、国家发展改革委、工业和信息化部、科技部、财政部、教育部	《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》	到2026年建立完整的矿山智能化标准体系，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%。
2024年4月	自然资源部、生态环境部、财政部、国家市场监督管理总局、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、国家林业和草原局	《关于进一步加强绿色矿山建设的通知》	鼓励融合5G、人工智能等数字化技术推动矿山智能化与绿色化协同发展
2024年5月	国家能源局	《关于进一步加快煤矿智能化建设促进煤炭高质量发展的通知》	要求大型煤矿加快智能化改造，提升采掘系统与运输环节的数智化水平。
2025年9月	国家能源局、工业和信息化部、国务院国资委、市场监管总局	《关于推进能源装备高质量发展的指导意见》	聚焦煤炭安全高效清洁开发目标，推进深部复杂地质条件、大型露天连续采剥等煤炭开采装备的攻关。

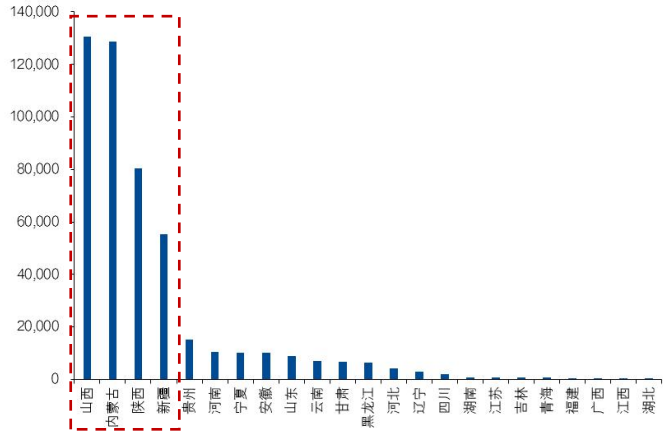
资料来源：中华人民共和国中央人民政府、中国煤炭工业协会、中国能源网、国家矿山安全监察局、天津网信网，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 为什么无人矿卡率先落地：安全+经济直击痛点，技术端可行

- 安全性：属于刚需问题，政策大力支持无人化
  - ✓ **主要产煤省进一步出台更具执行力的细则。**2025年我国原煤产量48.3亿吨，其中山西/内蒙古/陕西/新疆四个省份占总产量的81.7%。四个省份均发布文件明确推广无人矿卡的使用，且政策力度逐渐加大。例如山西今年4月提出2027年具备条件的生产煤矿基本实现智能化，内蒙古2023年即提出对未按期完成智能化建设的煤矿实施惩戒，新疆2021年提出到2035年实现各类煤矿智能化。

图：2025年各省份原煤产量排行：前四占80%（万吨）



表：主要产煤省份大力推动矿山智能化建设

省份	政策	发布时间	主要内容
山西	《山西省加快能源绿色低碳转型发展实施方案》	2026年4月	2027年具备条件的生产煤矿基本实现智能化，加快培育智能采掘、重大设备智能预测维护、露天煤矿矿用卡车智能调度等人工智能应用场景。
	《关于加强非煤矿山基础设施建设推动高质量发展的指导意见》	2026年6月	露天矿山要采用潜孔钻机、牙轮钻机、装药台车、挖掘机、矿用卡车、带式输送机、有轨电机车等装备，实现少人化、无人化采剥、运输、排土排渣作业。
内蒙古	《关于进一步加强全区井工煤矿安全管理的若干措施》	2023年6月	明确对未按期完成智能化建设的煤矿实施惩戒
	《内蒙古自治区煤矿智能化建设评估和验收办法（试行）》	2023年11月	首次将“减人提效保安全”定为验收原则，要求采掘工作面实现少人或无人操作，主要生产系统固定岗位实现无人值守与远程控制。
	“十五五”规划	2026年3月	加快无人电动矿卡的规模化应用
陕西	《陕西省深入实施“人工智能+”行动方案（2025-2027年）》	2025年11月	要求加强智能化煤矿建设，并特别提出加快榆林能源革命创新示范区智能化建设，推动煤炭智能开采等场景率先落地
	《陕西省加快场景培育和开放推动新场景大规模应用实施方案》	2026年4月	开放场景为无人体系等新技术提供规模化应用载体，明确将矿山安全作为主动释放综合治理场景需求的领域之一
新疆	《自治区煤矿智能化建设实施方案》	2021年2月	明确分4个阶段实施：到2022年底，力争建成15个以上智能化示范煤矿。到2025年底，全区煤矿基本完成智能化建设。到2030年，形成多产业链、多系统集成的煤矿智能化系统，基本建成智能感知、智能决策、自动执行的智能化煤矿体系。到2035年，全面建成以智能煤矿为支撑的煤炭工业体系，各类煤矿实现智能化。
	《自治区煤矿外包工程安全管理办法》	2025年7月	明确露天煤矿不得将采煤工程作为独立工程发包（完全实现无人驾驶运输的除外）
	《关于进一步加强智能化煤矿常态化运行的通知》	2026年1月	要求露天煤矿提升全矿田范围无人驾驶、智能辅助等智能装备应用水平，旨在推动矿山开采作业少人化、无人化，有效防控重大安全风险

资料来源：中融新大集团有限公司、山西省人民政府、内蒙古自治区人民政府、国家矿山安全监督局、全国公共资源交易平台等，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 为什么无人矿卡率先落地：安全+经济直击痛点，技术端可行

➢ 经济性：人力成本和车队运行效率均更优

✓ **无人化可直接节省驾驶员人力成本，并解决用工难的问题。**传统矿山运输每辆车需要2-4名驾驶员，年均人工成本10-15万元人民币，单车司机年薪酬20-60万元。海外人力成本更高，以澳大利亚MacKellar矿业集团公开招聘信息显示，单名矿卡司机年薪约12.8万澳元（折合人民币约60万元），按2-4名司机轮班计算，单车司机年薪酬在120万-240万/年。此外矿山工作环境艰苦且偏远导致招聘困难，60%以上的工人年龄超过40岁、部分露天矿山驾驶员流失率超过50%。

✓ **时间更长、不存在疲劳导致的错误、算法规划路线，无人车队运输效率更好。**已有多个项目运行数据验证无人矿卡更高的运行效率，体现为7X24作业、单车日均装载量提高60%、综合运行效率提升等。

表：事故和劳动力成本影响矿山经济性

痛点	具体情况
事故频发	采矿作业环境较危险，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。每年中国因采矿安全事故导致的直接经济损失近人民币100亿元。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、空气品质差等情况，长期工作环境恶劣且偏远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差。同时，矿区通常位于偏远地区，其艰苦的工作条件导致工人的从业意愿偏低。
劳动力老化	中国采矿业的员工人数预计将由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业变得愈加困难，导致劳动力老化，60%以上工人超过40岁。采矿业劳动力日益老化导致人为错误的风险更大，导致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，生产成本高。例如，矿卡通常每天运行至少16小时，有时长达24小时，每辆卡车通常需要2至3名驾驶员以确保其正常运行。

表：无人矿卡运行效率更高，多个项目已验证

项目	具体情况
国家电投内蒙古公司扎哈淖尔煤业	综合效率可达人工效率的90%，节油率可达20%以上，日有效作业时长从19小时提升至最高21小时，实现安全生产零事故。35台无人驾驶矿用卡车全面投用后可减员325名司机，每月可节约人力成本约400万元。
新疆能源准东露天煤矿	2022年6月，率先实现7×24小时多编组无安全员常态化无人作业，标志着准东露天煤矿成为国内首个真正实现规模化、常态化无人运输的露天煤矿
鄂尔多斯智能网联大宗货物运输项目	百台矿卡无人化作业后，人力成本降幅超90%，年节省运营成本超1300万元。
黑岱沟露天矿	完成100台无人驾驶车辆规模化应用示范，综合运行效率提升至110%
双林股份发布无人矿卡K7	编组化无人运行可使整体运输效率提升35%，矿区典型安全事故风险预计降低90%，全生命周期维保与轮胎损耗成本较传统燃油矿卡降低约四分之一
国能雁宝能源扎尼河露天矿	液压挖掘机与无人宽体车协同作业实现连续运行，单车日均装载量从4500吨提升至7200吨

资料来源：希迪智驾招股书、内蒙古自治区人民政府、机经网、新华网、鄂尔多斯市人民政府、智能矿山杂志、凤凰网科技、亿矿通，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 为什么无人矿卡率先落地：安全+经济直击痛点，技术端可行

➢ 技术端可行：存在挑战，但封闭场景是L4率先商业化落地的优质赛道

✓ **矿山封闭、路线相对固定，是物理AI商业化落地投资回报率最确定的场景之一。**作业区域相对固定、没有过多行人/非机动车/交通信号等参与者，不涉及复杂的社会交通博弈。矿卡运输运行路线相对清晰稳定，低速、强规则、高重复。

✓ **但技术上仍有较强壁垒，且与乘用车技术重点不同：**1）恶劣气候+道路非结构化。矿山多有沙尘暴、浓雾等影响感知信号的天气，道路边界会随开采作业动态变化。2）重载车辆控制困难。载重是乘用车的数十倍，满载、半载等不同情况操控也不同。3）车队协同技术和算法非常重要。车辆之间实时共享位置、状态、意图和运输计划，基于全局信息进行分布式决策与协调，实现整个车队在作业环境中的系统效率最优。4）数据难以获取。本身测试场地受限，且客户决策理性谨慎，倾向于为“已验证的可靠性”付费。新入局者需经历3-5年完整项目周期通过测试、小批量应用、规模化落地积累数据。

表：矿卡智驾对系统可靠性、适应性与控制精度提出差异化要求

环节	具体难点
感知	气候差，西北矿场干旱多尘、高海拔地区浓雾频发，沙尘暴等极端天气时有发生，粉尘、逆光、震动等因素直接影响传感器性能，要求设备具备强抗干扰性和高耐用性。
	矿区道路为非结构化形态，边界随开采作业动态变化，工程车辆逆行、人员横穿、临时装卸占用道路等无序行为普遍存在
车辆控制	矿卡载重为乘用车的数十倍，车身盲区多、载重变化大、重心波动显著，转向、制动系统响应相对迟滞，其运动控制算法复杂度远超乘用车；
	矿区多为非铺装路面，坑洼、陡坡、结冰、落石等复杂路况，进一步考验底盘与控制系统的协同能力。
车队协同	需在保障安全的前提下提升生产效能，既要实现无人车与无人车、无人车与有人车的动态编组调度，又要与挖掘机等作业设备形成全流程协同，通过智能算法保障装载-运输-卸载环节无缝衔接，利用路径规划技术规避效率损耗
数据	测试验证条件受限，无法像乘用车那样开展大规模开放道路路测，多数验证需在有限环境与时间内完成，对算法仿真、硬件在环与现场调试效率提出更高要求

资料来源：中国日报网，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 市场空间：市场扩容，无人化渗透率进入快速提升

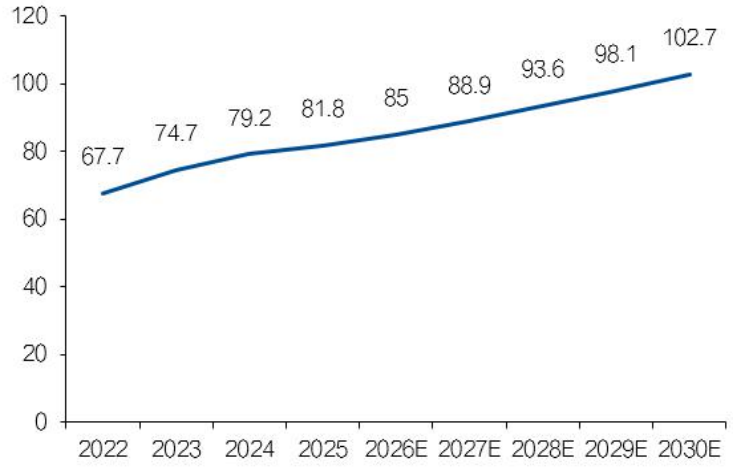
➢ 矿卡市场本身正在扩容：

✓ **有色金属和原煤产量均上行。**1）有色金属：需求结构升级，下游AI数据中心、航空航天、新能源等产业对铜/铝等金属需求持续扩大，IEA预测到2030年，数据中心的铜使用量可能在25万-55万吨之间，约占全球铜需求的1%到2%。全球地缘政治冲突也驱动各国强化战略资源储备。2）原煤：能源保供的关键，在政策引导下产能有序释放，2024年国家发改委与国家能源局联合发布的《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》规划，到2030年，力争形成3亿吨/年左右的可调度产能储备。

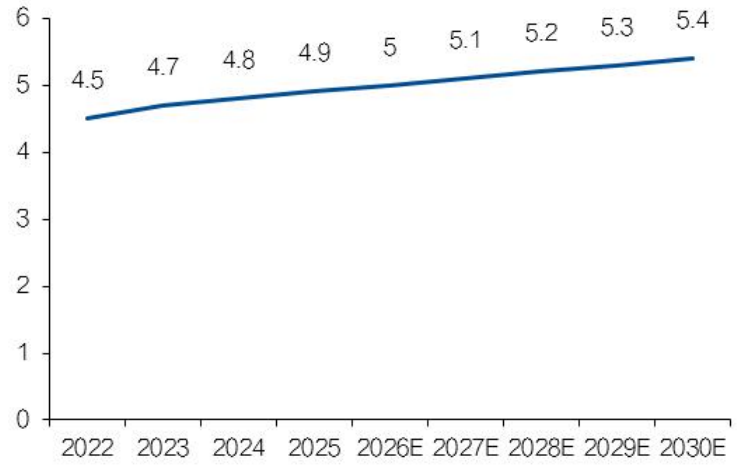
✓ **全球矿业面临矿石品位度下降问题，开采量增幅比产量增幅更大。**自1991年以来铜矿平均品位下降了40%，据Bloomberg收录的18家海外主要矿企铜矿开采品位的均值看，矿石开采品位下滑明显，从2000年的0.79%下滑至2021年的0.43%。

✓ **矿卡需求与采矿量直接相关，有望持续增长。**矿卡可分为钢卡（载重100吨以上）和非公路宽体自卸车（载重30-100吨），宽体自卸车是我国矿卡的主力车型。据观研天下数据，2024年我国非公路宽体自卸车产量2.36万台。

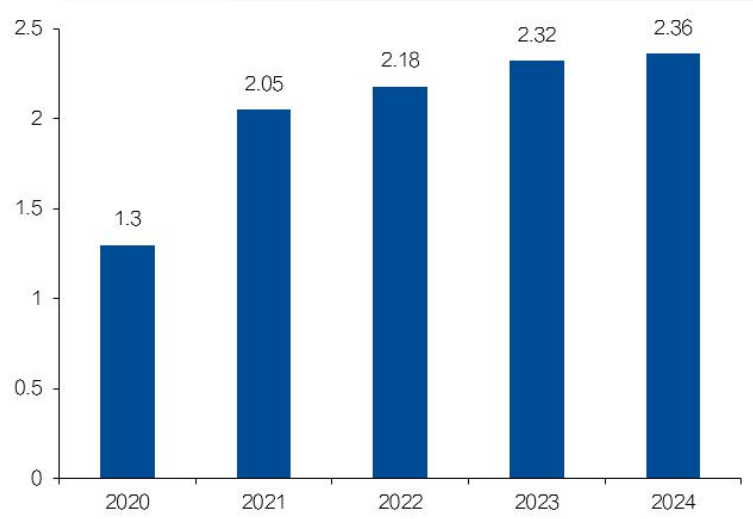
图：2022-2030E中国主要有色金属产量（百万吨）



图：2022-2030E中国原煤产量（十亿吨）



图：2020-2024年我国非公路宽体自卸车产量（万台）



资料来源：易控智驾招股书、观研天下公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 市场空间：市场扩容，无人化渗透率进入快速提升

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

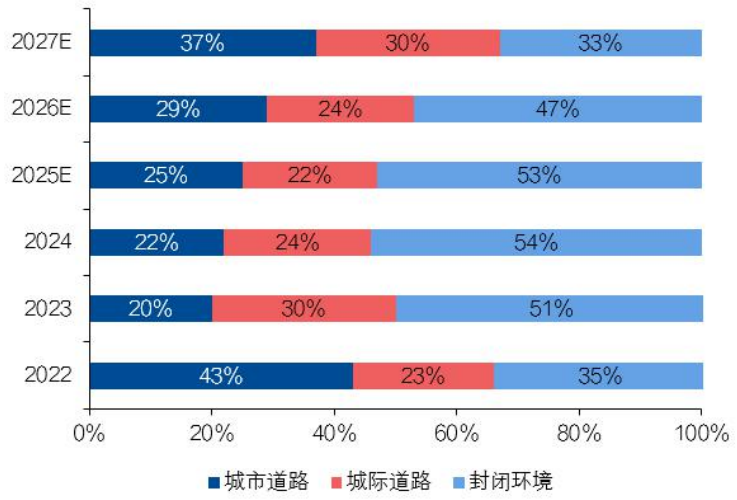
➢ 无人矿卡渗透率已进入陡峭提升阶段：

✓ **预计2027年封闭场景市场规模占商用车自动驾驶市场的30%以上。**据希迪智驾招股书援引灼识咨询数据，全球智能驾驶商用车市场规模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，CAGR达到133%，预计智能驾驶商用车市场2024、2030年市场规模分别48亿元、7743亿元。其中2025年封闭环境占比50%以上、伴随技术发展城市和城际道路不断增长，2027年封闭道路占比30%以上。

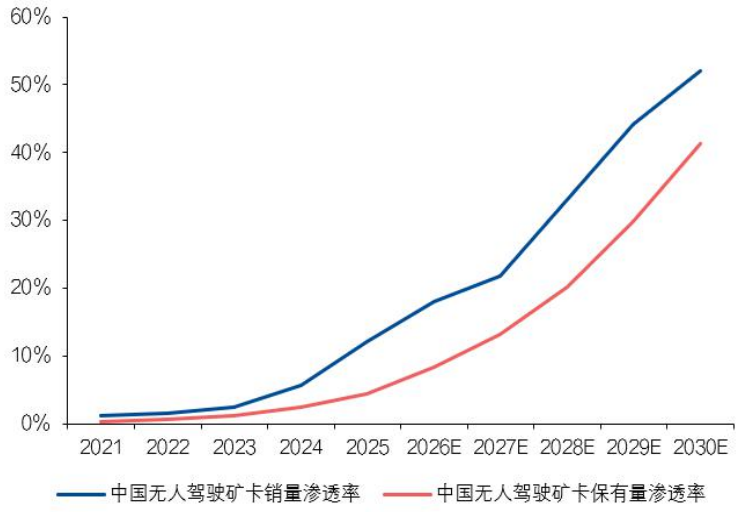
✓ **渗透率已渡过导入期，进入快速提升期。**据弗若斯特沙利文，预计中国无人矿卡销量到2030年达到1.5万辆，2026-2030年复合增速34%。以年销量计算，2025年无人化渗透率已突破10%，预计2030年突破50%。

✓ **分地区来看，中国和澳大利亚有望成为无人矿卡最核心的市场。**全球矿区无人驾驶解决方案市场将由2025年约10亿美元增至2030年约73亿美元、复合增速约 47.4%，其中中国、澳大利亚分别31、29亿美元。

图：2022-2027E中国商用车自动驾驶场景细分



图：中国无人驾驶矿卡销量及保有量渗透率



图：按区域划分的矿区无人驾驶市场规模（十亿美元）



资料来源：易控智驾招股书、希迪智驾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

02

易控智驾：
以运营模式切入的行业龙头，
股东+客户双绑定



下载日志已记录，仅供内部参考

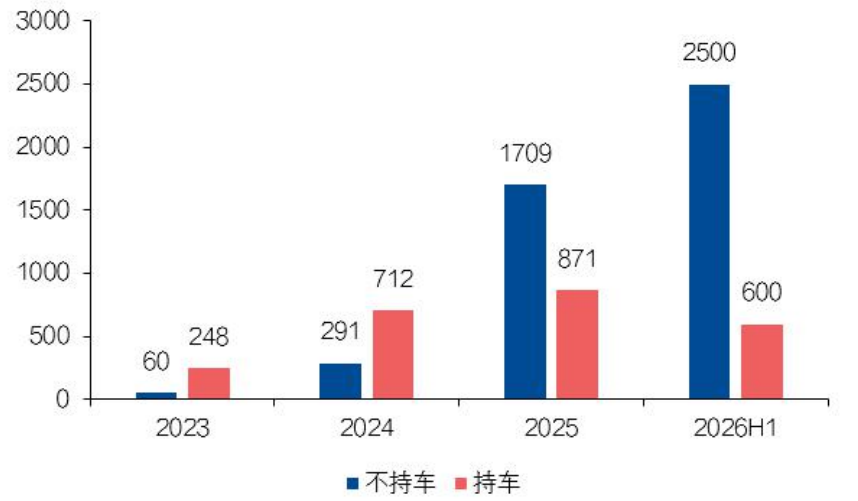
2.1 公司概况：聚焦无人矿卡，保有量行业第一

- **聚焦露天矿区无人驾驶，公司是无人矿卡从0到1突破、单矿区大规模车队落地的重要推动者。**易控智驾成立于2018年，始终聚焦在无人矿卡细分赛道，2019年公司进入矿区开展无人驾驶技术实地测试，2020年以运营商身份进入落地自研车队业务模式、2023年推出客户提供车队的服务模式。2023年易控在单矿区同时管控200台以上无人矿卡的运营记录是当时全球单矿的最高记录。2025年公司落地澳洲矿区项目，出海取得里程碑式进展。截至2026H1公司活跃矿卡数量超过3100台，已服务38座矿山，单矿最大规模566台。

表：易控智驾发展历程

年份	重要事件
2018年	公司成立，锚定露天矿区无人驾驶赛道，注册资本1000万元
2019年	5月起进入矿区现场，开展无人驾驶技术实地测试
2020年	落地自研车队业务模式，先后进入国家能源准东露天煤矿、特交电工南露天煤矿开展项目服务，迈出商业化落地第一步
2021年	成为中国矿区首家在采矿环境实现全天候无人驾驶作业的公司
2023年	单矿区同时管控超过200台无人矿卡的运营记录，是全球单矿最高记录，同时推出客户提供车队的服务模式
2024年	部署并管理无人矿卡超1000辆
2025年	3月整体变更为股份有限公司；落地澳洲海外矿区项目；在国内两座大型露天煤矿分别部署超过500辆无人驾驶矿卡，运营全球领先规模的单矿无人驾驶车队
2026年	7月港交所上市

图：公司活跃矿卡数量（台）



资料来源：易控智驾招股书，易控智驾中报，ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 公司概况：股权结构稳定，管理层背景多元

- 创始人蓝水生、刘冬梅通过直接或间接方式，以及一致行动人张磊，共同组成一组控股股东，合计持股约36.47%，其他股东包括上杭财政局旗下兴杭投资、上海辰韬等财务投资人和紫金矿业等产业投资人。
- **核心管理层能力互补，覆盖互联网/车企/无人车研发领域。** 团队成员横跨技术研发、产业落地、资本投资多个领域，兼顾科研学术功底、行业实操经验与资本运营视野，完善公司研发、经营、资本运作综合能力。

表：易控智驾核心成员履历（截至2026年9月22日）

姓名	职位	履历
蓝水生	创始人、联席董事长、总经理、执行董事兼首席执行官	拥有多年互联网创业经历，2018年加入公司，全面负责集团整体战略规划与组织管理。亦担任上海易澳的董事、总经理及法人代表。在创办公司前，蓝先生于2012年11月创办广州易幻网络科技有限公司，担任其执行董事兼董事长，亦于2010年8月创办广州易申游商务咨询有限公司。蓝先生自大学毕业至2010年间投身创业活动。蓝先生于2003年7月获得中国江西财经大学管理学学士学位。
张磊	执行董事兼董事长	曾任职宇通客车智能化研发工程师，2020年加入公司，负责业务拓展、产品及商业化长期战略规划。
林巧博士	执行董事、职工代表董事兼副总裁	深耕无人车工程与技术研发领域，2020年任职董事，分管供应链、品牌宣传与产品研发工作。
陈慧勇博士	执行董事兼副总裁	陈博士于2010年4月至2022年9月在宇通客车股份有限公司担任多个职务，最后职位为新能源整车控制专业首席工程师。陈博士于2003年6月获得中国长沙理工大学工学学士学位，并于2006年6月获得长沙理工大学工学硕士学位，后于2010年5月获得中国同济大学车辆工程专业博士学位。
曲晓燕	执行董事、财务总监兼副总裁	拥有多年财务、投融资管理经验，负责集团财务、法务及政府关系相关事务。2001年7月至2004年8月任山东省中鲁远洋（烟台）食品有限公司财务主管；2004年9月至2007年7月任北京金山软件有限公司审计经理；2007年7月至2015年11月任北京春腾网络科技股份有限公司、微博英才（北京）科技有限公司财务法务总监；2015年12月至今任江苏传智播客教育科技股份有限公司副总裁；2016年6月至今任江苏传智播客教育科技股份有限公司副总经理/董事会秘书/财务总监。于2023年10月获委任为易控智驾科技股份有限公司副总裁及财务总监，于2025年06月22日获委任为易控智驾科技股份有限公司执行董事。

图：易控智驾股权情况（截至2026年7月8日）

股东	占总股本比例	最终控制人
蓝水生	21.64%	蓝水生
上海辰韬资产管理有限公司	13.50%	林新正
宁波梅山保税港区南英投资管理合伙企业	6.14%	白芳芳
嘉兴志韬创业投资合伙企业	5.97%	徐海英,林新正,蓝水生
张磊	5.07%	张磊
紫金矿业紫地(厦门)投资合伙企业	2.15%	上杭县财政局
刘冬梅	1.90%	蓝水生
紫金矿业紫牛(厦门)产业投资基金合伙企业	0.77%	上杭县财政局
紫金矿业产投海峡启航(福州)股权投资合伙企业	0.14%	上杭县财政局
紫金矿业紫兴(厦门)投资合伙企业	0.12%	上杭县财政局

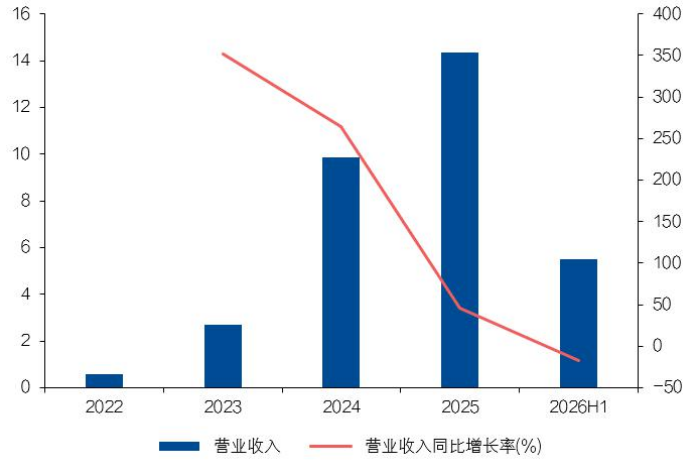
资料来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

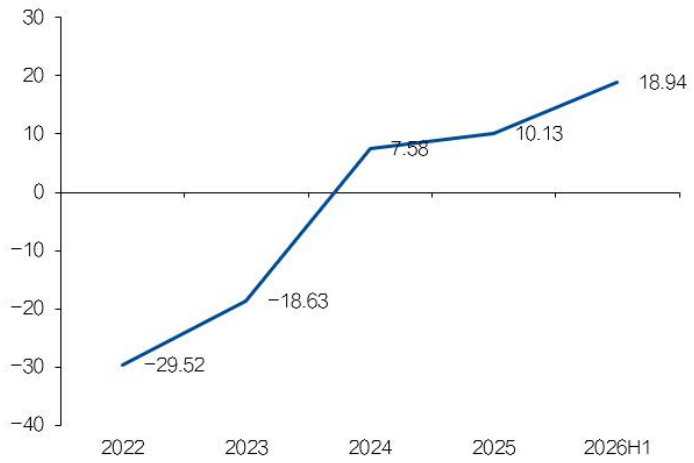
2.2 财务概览：营收波动系交付模式变化，毛利率持续改善

- **营收波动主要系业务模式更多向轻资产切换影响。**2025年、2026H1公司分别实现营收14.4亿元、5.5亿元，同比分别+46%、-17%。公司灵活提供ATAAS（客户提供车队）和TAAS（公司提供车队）两种运营服务模式，重资产模式单车年收入更高但车辆折旧压力拖累报表。
- **毛利率显著改善。**2026H1毛利率达到18.9%，较2025年全年提升9pct。

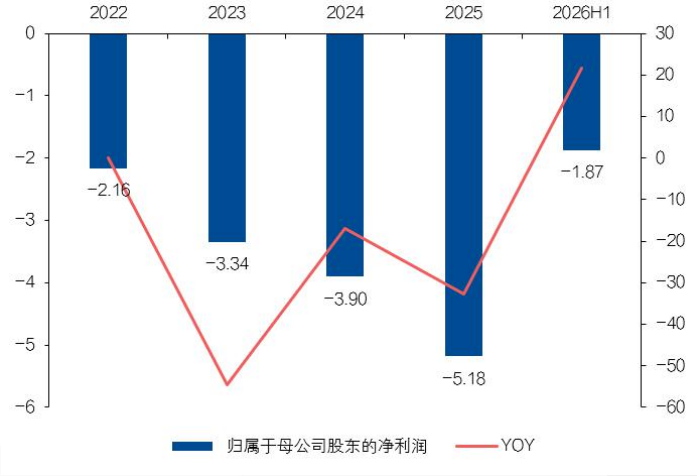
图：易控智驾营业收入及同比增速（亿元，%）



图：易控智驾毛利率持续提升（%）



图：易控智驾归母净利润及同比增速（亿元，%）



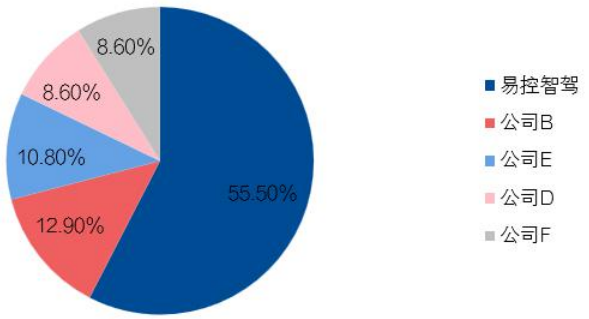
资料来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

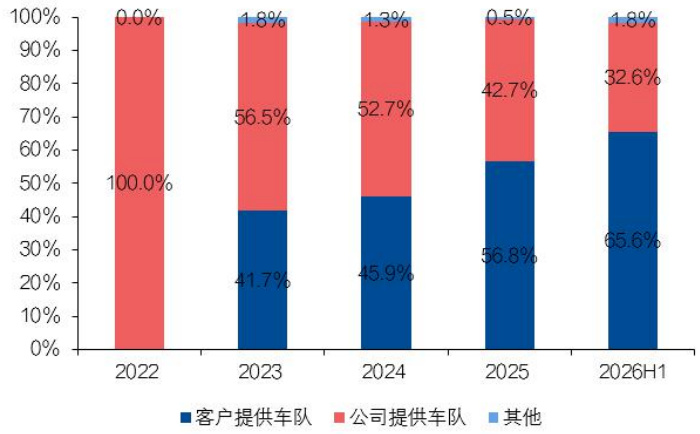
2.3 看点一：从运营到轻资产，车队和数据体量领先赋能技术迭代

- **业务模式随行业发展阶段灵活切换，重资产模式在早期培育市场发展，轻资产模式后续打开盈利空间。**1）易控早在2020年即迈出商业化落地第一步，2021年成为中国矿区首家在采矿环境实现全天候无人驾驶作业的公司。当时行业无人化渗透率仅1%左右、电动矿卡也在早期，矿方会考虑高昂的电动矿卡采购及智能化改造成本、现金流占用，难以推动无人矿卡的运营落地。易控自持车辆的模式解决了这些问题，打开市场发展的空间。2）当前电动重卡采购价格回落、矿卡智驾商业逻辑跑通，易控转向客户提供车队的轻资产模式，有效打开盈利空间，2026H1毛利率的改善已初见成效。
- **早期重资产打开市场让公司拥有行业体量最大的车队规模、场景数据，赋能算法迭代。**企业自备车队给矿山做运输服务，优势是项目落地速度快，可以深度吃透矿山生产流程。2025年末公司2580台活跃矿卡市占率55.5%。
- **此外技术端公司自研线控底盘，优化无人驾驶体验。**控制是无人驾驶的核心，公司自研线控制动、转向系统，通过通用线控解耦、车辆动力学参数库和标准化控制接口，将不同车型底层差异屏蔽在适配层之内，使上层自动驾驶算法和调度系统可以跨车型复用。

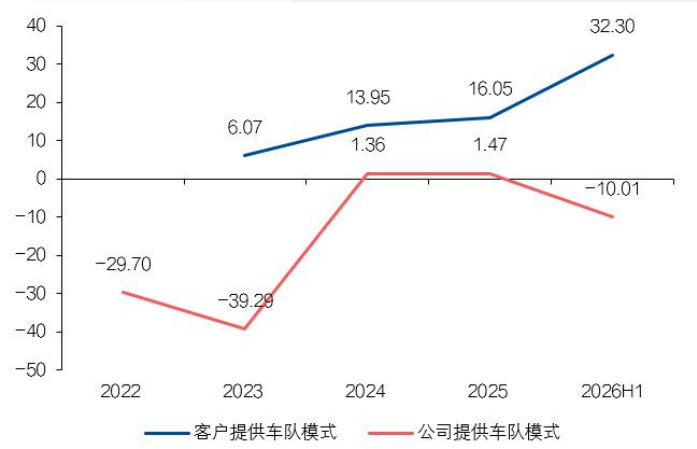
图：2025年底按活跃无人矿卡车辆数计公司份额超50%



图：轻资产模式营收占比提升到60%以上



图：轻资产模式盈利能力明显更优



资料来源：易控智驾招股书，ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 看点二：客户合作深入，矿企和主机厂股权绑定

- **公司股东包含客户、动力电池&智驾赛道龙头，协同优势强。**据招股书，公司累计进行了11轮融资，累计融资金额达到20.59亿元，投资方包括宁德时代、紫金矿业、未来资本、同力股份、兴杭国投、辰韬资本、方广资本等。截至2025年8月完成的D++轮融资后，按47.35元每股成本计算，公司的投后估值为57.86亿元。融资历程体现了产业内对公司的高度认可，股权绑定也有望显著增强客户粘性。
- **紫金规划到2028年多种矿产产量大幅增长，公司有望受益。**以2028年规划值的中值计算，金、铜、银、碳酸锂、钼产量相比2025年分别增加50%、42%、49%、1080%、327%。

表：矿企/主机厂等与公司股权绑定（截至2026年9月22日）

产业股东	协同价值
紫金矿业	兼具股东与核心客户双重身份，依托全球化露天矿山资源，持续提供真实作业场景，支撑无人矿卡技术实地验证、规模化落地与海外业务拓展
宁德时代	提供动力电池配套与新能源动力方案经验，助力无人矿卡动力系统持续优化，适配矿区高强度、长续航作业需求
徐工集团	协同工程机械设备资源，打通无人矿卡硬件配套渠道，推动自动驾驶系统与工程装备快速适配，加速项目商业化交付
蔚来资本	输出智能汽车产业研发与商业化思路，赋能矿区自动驾驶软硬件体系迭代，助力公司把握行业前沿发展方向
华测导航	提供高精度定位、导航传感技术支撑，完善复杂露天矿区环境下定位方案，保障无人驾驶系统稳定运行

表、紫金矿业2028年规划产量大幅增长

	单位	2025年	2026年	2028年	2028较2025（中值计算）
矿产金	吨	90	105	130-140	50%
矿产铜	万吨	109	120	150-160	42%
矿产银	吨	437	520	600-700	49%
矿产锌/铅	万吨	40	40	40-45	6%
当量碳酸锂	万吨	2.5	12	27-32	1080%
矿产钼	万吨	1.1	1.5	2.2-3.5	327%
矿产金	吨	90	105	130-140	50%

资料来源：36kr，金融界app，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5 看点三：澳洲项目正式运行，打开海外成长空间

- **海外拓展进展良好，澳洲项目已进入实际应用阶段。**2025年澳洲诺顿金田项目完成中国矿山无人驾驶技术在澳洲完成的首个“无人化”现场测试，2026年6月，驶入紫金矿业旗下诺顿金田哈瓦那露天金矿的6台小松HD1500刚性矿卡，成为卡尔古利金矿区首个进入真实生产环境的矿卡无人运输项目。
- 重要客户紫金在海外17个国家和中国17个省拥有超30座大型、超大型矿产资源开发基地，据紫金2025年年报披露部分重点境外资产合计约960亿元人民币。澳洲诺顿金矿项目也是易控联合紫金落地，后续有望在紫金其他海外矿山复刻。

表：易控智驾在澳洲布局加速，6台无人矿卡正式开启作业

时间	事件
2022年	国际化战略始于2022年，坚持将海外扩张作为公司长期的业务发展重点
2023年	成立了澳大利亚办事处，并与澳大利亚最大的综合矿业承包商之一MACA(Thiess 集团成员)签署了谅解备忘录。
2024年	与全球最大的采矿服务提供商之- Thiess 签署了谅解备忘录，并与诺顿金田(紫金的子公司)合作在澳洲卡尔古利启动本地化产品试验项目。
2025年	澳洲诺顿金田项目取得关键技术进展，首次成功完成“安全员下车”测试，这是中国矿山无人驾驶技术在澳洲完成的首个“无人化”现场测试
2026年	6月，驶入紫金矿业旗下诺顿金田哈瓦那露天金矿的6台小松HD1500刚性矿卡，成为卡尔古利金矿区首个进入真实生产环境的矿卡无人运输项目

表：紫金矿业占比较高的境外资产情况

境外资产	形成原因	运营模式	总资产（万元）	2025年营业收入（万元）
吉劳、塔罗金矿	并购	自营	283,199	577,366
帕丁顿金矿	并购	自营	808,397	625,953
左岸金矿	并购	自营	183,358	279,615
科卢韦齐铜（钴）矿	并购	自营	750,409	828,244
博尔铜矿	并购	自营	3,002,561	1,577,632
奥罗拉金矿	并购	自营	474,001	368,651
罗斯贝尔金矿	并购	自营	676,506	678,004
丘卡卢-佩吉铜金矿	并购	自营	1,214,692	1,527,304
阿瑞那铜金矿	并购	自营	293,623	113,959
阿基姆金矿	并购	自营	828,733	433,530
瑞果多金矿	并购	自营	238,777	135,495
碧沙铜锌矿	并购	自营	533,988	427,619
图瓦锌多金属矿	并购	自营	309,870	163,763

资料来源：易控智驾招股书，自动化网，易控智驾官网，紫金矿业年报，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

03

希迪智驾：技术能力是核心优势，轻资产模式放大规模效应



下载日志已记录，仅供内部参考

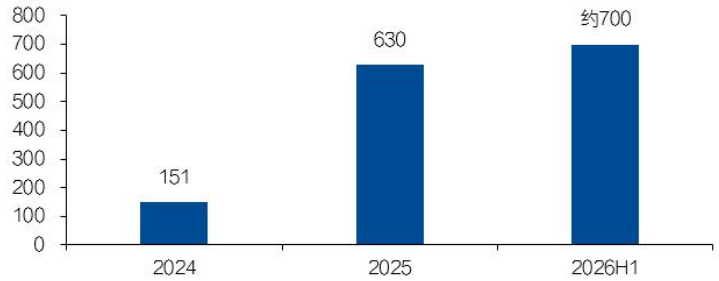
3.1 公司概况：深耕矿区场景的具身智能解决方案供应商

- **技术研发-小批量交付项目-规模化交付，发展路径清晰。**希迪智驾成立于2017年，前身为长沙智能驾驶研究院有限公司。公司致力于硬科技创新，2018年智能重卡上路测试，2019年发布矿区自动驾驶解决方案，2022年14台无人矿卡成功交付台湾水泥。小批量跑通后公司服务客户数、交付量快速增长，2025年、2026H1分别交付630套、约700套，截至2026H1累计出货量1900台，覆盖全球近40座矿山。2026年公司基于矿区场景，扩展重载具身智能业务，上半年已实现小批量出货。

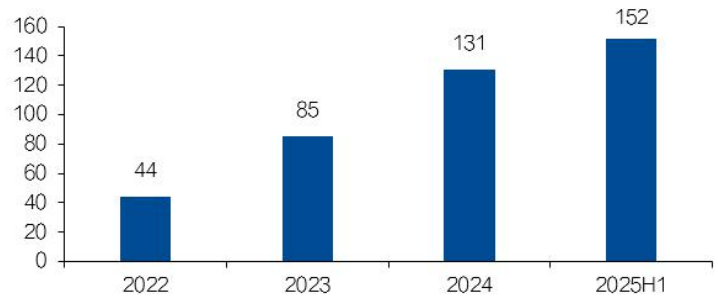
表：希迪智驾发展历程

年份	重要事件
2017年	长沙智能驾驶研究院有限公司成立，与长沙市政府签订战略合作协议
2018年	在研智能重卡封闭道路高速环境下自动驾驶实现100公里/小时；成为百度Apollo重卡合作伙伴
2019年	在内蒙某矿区交付首个远程智能驾驶矿卡项目；矿区自动驾驶解决方案正式发布
2021年	正式发布基于公司自动驾驶软件系统打造的新一代纯电无人矿卡
2022年	台泥江苏句容项目14台由希迪自主研发的无人驾驶纯电动矿车成功交付
2023年	中国计量科学研究院认证江苏句容项目效率超有人驾驶
2024年	56台希迪智驾无人驾驶矿车混800台有人驾驶矿车在国能托克逊黑山煤矿运行作业
2025年	港交所上市；批量交付中国能建易普力公司36辆无人矿卡；100台无人驾驶矿卡入驻内蒙古海拉尔露天矿区
2026年	与广纳集团签署500台纯电动无人矿卡采购协议；重载具身智能机器人实现出货

图：公司无人矿卡交付量（套）



图：公司服务客户数



资料来源：希迪智驾招股书，长沙市科学技术局，钛媒体，36Kr，长沙晚报网，搜狐网，ifind，中国高新网，长沙市工业和信息化局，上海证券报等，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 公司概况：股权结构稳定，核心团队经验丰富

- **公司创始人李泽湘教授为实际控制人。**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38.24%，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。
- **核心团队能力覆盖高校和电子&算法产业。**李泽湘教授在运动控制及制造行业拥有超过30年经验，是大疆新创始人汪滔的研究生导师，曾任大疆董事长。公司联合创始人、副董事长马潍博士在电子及技术行业拥有逾20年深厚经验，曾任职于美国国家半导体、德州仪器等公司。公司执行董事、CEO 胡斯博博士于 2017 年获美国加州大学伯克利分校工商管理博士学位。

图：希迪智驾股权情况（截至2026年6月30日）

股东	占总股本比例	最终控制人
新驱动香港有限合伙	26.13%	李泽湘
长沙港湾投资合伙企业	11.15%	李泽湘
北京红杉铭德股权投资中心	9.30%	北京红杉铭德股权投资中心
成都瑞创智途创业投资合伙企业	2.12%	瑞世资本
清水湾香港创投有限公司	0.66%	李泽湘
成都科技创新投资集团有限公司	0.53%	成都科技创新投资集团有限公司
成都策源广益数字经济股权投资基金合伙企业	0.32%	成都策源广益数字经济股权投资基金合伙企业
长沙晟誉私募股权基金企业	0.30%	李泽湘
海南智途一号创业投资合伙企业	0.30%	瑞世资本

表：公司核心高管兼具产业经验和技术能力

姓名	职位	履历
李泽湘教授	创始人、董事会主席兼非执行董事	李泽湘教授1983年8月获得美国卡内基梅隆大学电气工程及经济学学士学位，分别于1985年5月、1989年12月及1989年12月获得美国加州大学伯克利分校工程学硕士学位、数学硕士学位及工程学博士学位。李教授在运动控制及制造行业拥有超过30年经验。李教授自1992年起担任香港科技大学电子与计算机工程系教授。1998年在香港科技大学成立自动化技术中心，并自2015年起为香港科技大学机器人研究所的主要成员。李教授自1999年10月起一直担任深圳证券交易所上市公司固高科技股份有限公司的联合创始人及董事。李教授在2008年被认定为电气电子工程师学会会员。李教授于2017年10月成立本公司，于2017年10月16日获委任为董事，为本公司创始人、董事会主席兼非执行董事。
马潍博士	联合创始人、执行董事兼副主席	马潍博士分别于1982年4月及1985年4月获得中国西安电子科技大学通信工程学士学位及通信工程硕士学位，并于1994年8月获得英国萨里大学信号处理博士学位。马博士在电子及技术行业拥有超过20年经验。在创立本集团之前，马博士于1985年1月至1989年9月在西安电子科技大学担任讲师，于2002年1月至2012年9月担任美国国家半导体公司的董事，于2012年9月至2017年10月担任美国德州仪器公司的董事。马博士自2017年10月起加入本公司，于2017年10月16日获委任为董事，为本公司联合创始人、执行董事兼副主席。
胡斯博博士	执行董事暨首席执行官	胡斯博博士于2009年6月自美国威廉姆斯学院获得经济学及数学双学士学位，并分别于2014年12月及2017年12月自美国加州大学伯克利分校获得工商管理硕士学位及工商管理博士学位。胡博士于2009年11月至2011年7月在美国纽约C&CTrading,LLC从事算法交易，研发了自动化系统及策略。自2018年1月起，胡博士加入公司，先后担任本公司智能驾驶平台部高级科学家、新技术开发中心主任科学家、技术创新中心研发总监及CiDiLabs负责人。胡博士于2021年8月在长沙市高精尖人才领跑工程中被长沙市委人才工作领导小组认定为市级产业领军人才，并于2023年10月30日获委任为公司董事及首席执行官。
区咏诗女士	联席公司秘书	区女士为香港公司治理公会及英国特许公司治理公会会士，自香港都会大学获得企业管治硕士学位。区女士为达盟香港有限公司上市服务部经理，负责为上市公司提供公司秘书及合规服务，在公司秘书领域拥有超过10年经验。
李春林先生	联席公司秘书	李先生于2010年6月自中国海洋大学获得自动化工程学士学位，并于2022年7月自中国湖南大学获得法学硕士学位。在加入本集团之前，李先生于2011年10月至2013年3月任职于中联重科股份有限公司电气控制技术部，并于2013年4月至2014年9月任职于湖南中联重科智能技术有限公司。于2014年9月至2017年11月，彼担任湖南天地人律师事务所的知识产权律师及专利律师。李先生自2017年11月起担任本公司法务总监及风控负责人。

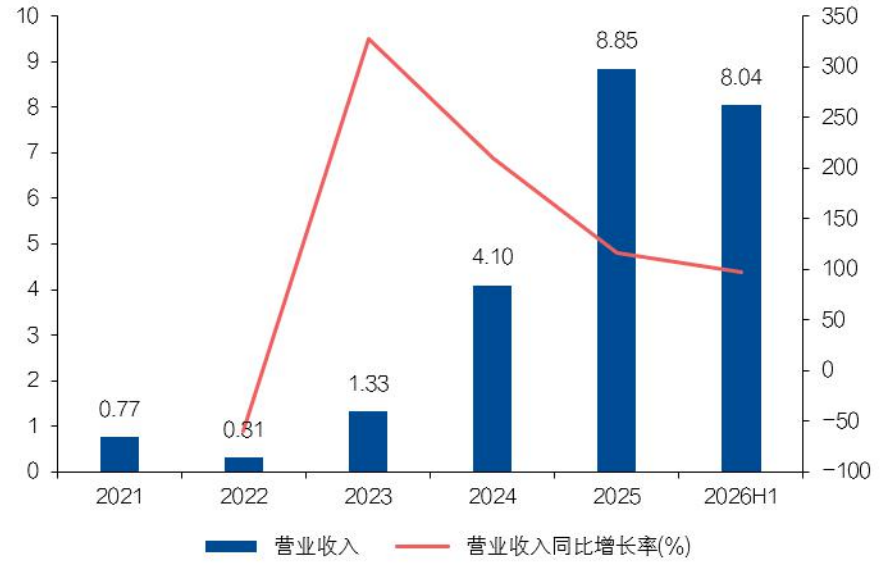
资料来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

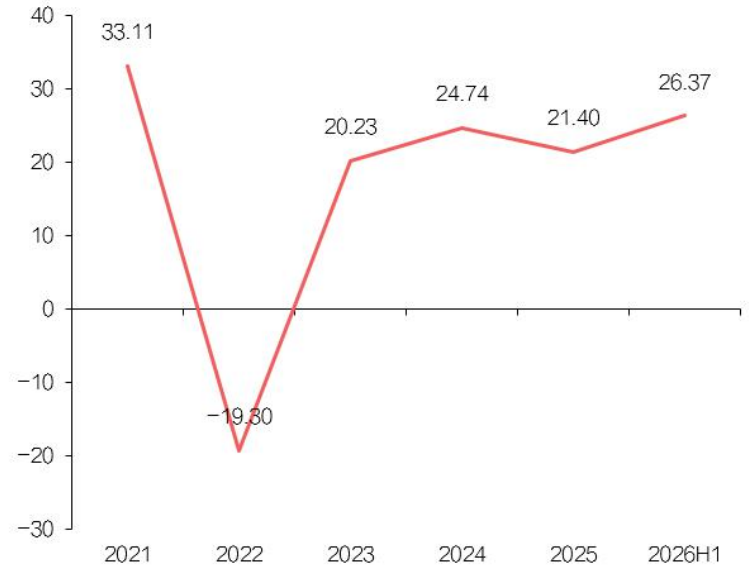
3.2 财务概览：营收翻倍增长，毛利率水平领先

- **营收伴随交付量增长同步快速提升。**2025年、2026H1公司总营收分别8.85亿元、8.04亿元，同比分别+116%、+97%。
- **无人矿卡占总营收的98%。**早期无人矿卡行业渗透率较低时，公司探索交付V2X解决方案等智能硬件贡献较多营收，2025年无人矿卡交付量达到2024年的4.2倍，迅速成为营收主力，2026H1自动驾驶、智能硬件分别占总营收的97.5%、2.0%，此外新业务作业机器人实现营收约300万元，占总营收的0.4%。
- **毛利率2023年以来保持20%以上并趋势上行。**2026H1公司毛利率26.4%，较2025年全年提升5pct。公司产品交付有单独智能驾驶套件模式和整车交付模式，其中整车交付模式由于车辆售价较高但公司不赚取这部分利润，毛利率低于套件交付模式。交付结构和规模效应共同影响毛利率水平。

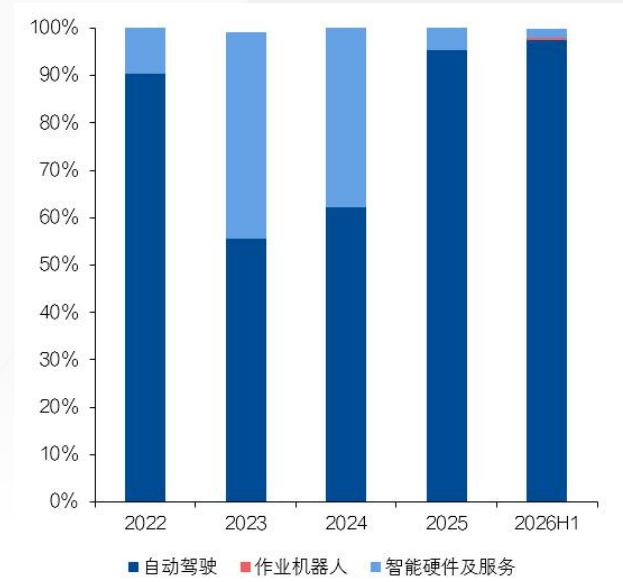
图：希迪智驾营业收入及同比增速（亿元，%）



图：希迪智驾毛利率



图：希迪智驾营收构成



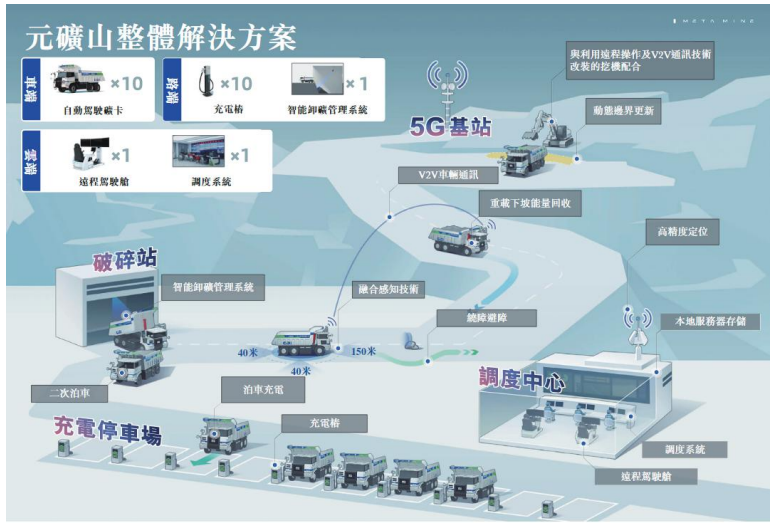
资料来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

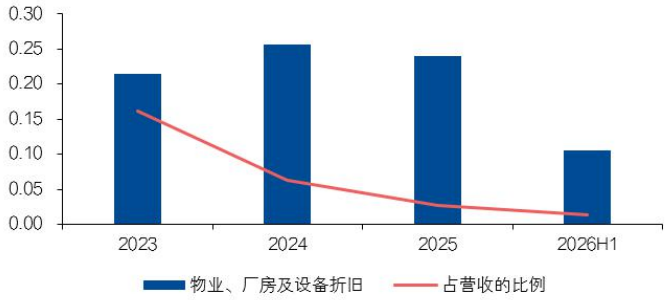
3.3 看点一：轻资产模式放大规模效应，盈亏平衡在即

- **明确定位仅聚焦解决方案，不参与运营。**公司解决方案包含四大板块，采用产品销售模式，完成交付后不参与运营工作。1）无人驾驶矿卡， 搭载自研专属自动驾驶卡车系统，全程完成无人化装载/运输/卸载作业；2）车队协同调度模块，统筹实现车辆高效排班与通行协同；3）智慧中台调度平台，全域监控并统筹协调全部采矿作业；4）远程驾驶座舱，支持挖掘机及各类高难度矿山设备远程操控。
- **轻资产模式有效优化人力成本和资本开支。**截至2025年底希迪智驾员工总数仅470名，2025年购买物业厂房及设备现金支出仅约160万元。
- **规模效应被放大，2026H1已接近盈亏平衡。**2026H1折旧仅占营收的1.3%，销售管理研发费用率较2025年全年下降79pct。经调整上半年净亏损0.2亿元，同比收窄82%，经调整净利率-2.4%。

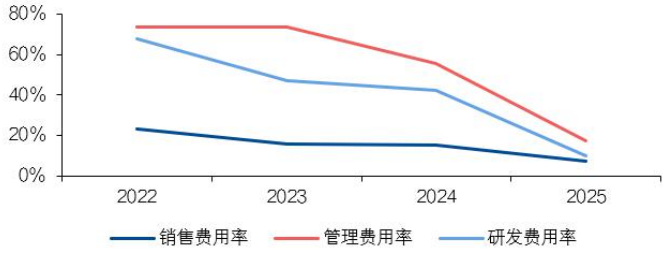
图：希迪智驾封闭环境无人矿卡解决方案



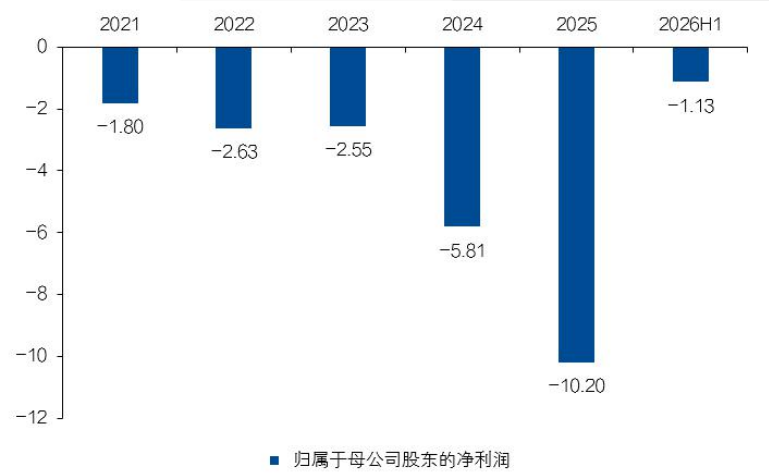
图：2026H1折旧仅占营收的1.3%



图：费用率快速下降



图：希迪智驾归母净利润及同比增速（亿元）



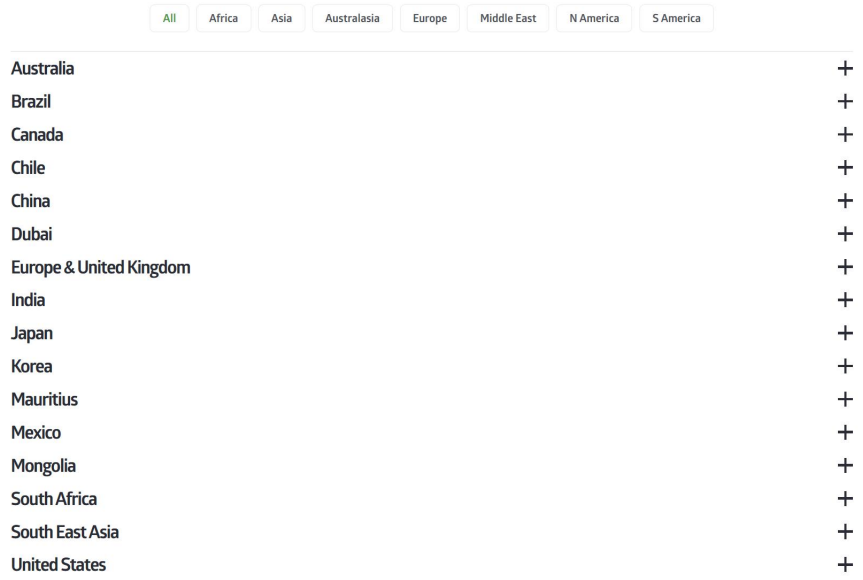
资料来源：ifind，希迪智驾招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 看点二：战略合作赋能出海，加速落地进程

- **英国MMD集团成熟的国际渠道赋能，加速落地海外销售。**2026年4月16日，希迪智驾与MMD集团签署战略合作协议，希迪将作为MMD集团相关矿用设备自动化解决方案的独家供应商，为其旗下的TraxIQ平台提供自动驾驶套件与技术支持。MMD集团成立于1987年，是世界领先的专业开发、设计和制造矿物破碎设备的跨国公司，总部位于英国，在全球设有19个办事处、6 大制造基地及18个分公司，业务覆盖五大洲100多个国家和地区。
- **战略规划清晰，分区域布局。**目前已启动在澳大利亚、巴西、印尼等资源型国家的业务落地，并逐步向非洲、中亚、中东等区域纵深拓展。

图：MMD渠道已广泛布局全球（截至2026年9月22日）



图：2026年4月希迪与MMD战略合作



资料来源：MMD官网，希迪智驾CiDi公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

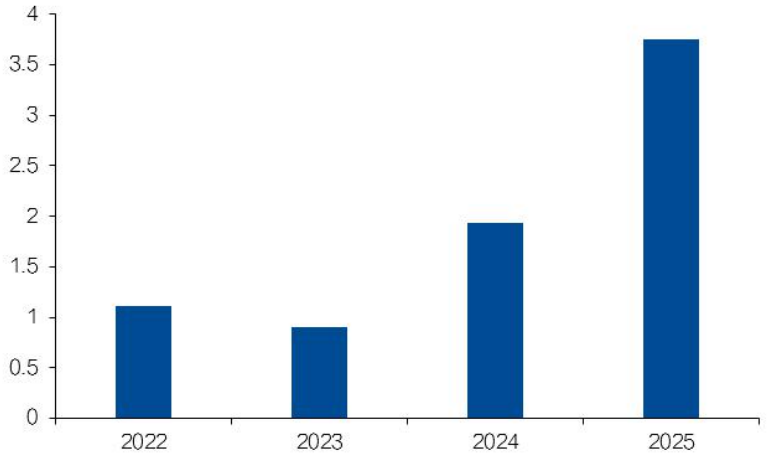
3.3 看点三：产学融合强化技术优势，重载具身开启第二成长曲线

- **创始人李泽湘教授及其名下机构参与孵化250+硬科技创业公司，人才和产业资源有效协同。**李泽湘教授1992年在香港科技大学创办3126实验室、2014年创办松山湖国际机器人产业基地（XbotPark）、2021年发起深圳科创学院并担任院长，通过这些项目参与了250家以上创业企业的培育，领域包括了储能、工业机器人、自动驾驶、外骨骼、家务机器人以及AI情绪玩具等，包括大疆、逸动科技、云鲸智能等，其中超过三十个项目成为独角兽或准独角兽。
- **技术基因深厚，公司高度重视技术研发。**2025年研发人员265人，占员工总数的54.19%；2025年研发费用3.75亿元，同比+94%。自主研发的重载具身智能技术平台——由统一数据引擎、重载世界大模型、集群协同决策调度系统形成完整技术闭环。该平台的最大特点是“同一套架构，跨场景复用”，拥有极强的泛化能力。智驾表现行业领先，已实现极低的远程接管水平， 目前1名监管员可同时管控100台无人矿卡。
- **技术和渠道复用，重载具身智能第二成长曲线落地。**公司聚焦矿山作业、横向拓展场景，挖采机器人已出货，露天矿装药机器人已下线，冶炼抱罐机器人已投入使用。上半年实现出货34台，对应营收308万元。这些具身智能产品可大幅降低采矿人员安全风险，应用场景明确、商业路径顺畅，且公司具有机器人方面的市场积累和渠道，有望打开新的成长空间。

表：李泽湘教授部分孵化项目

时间	企业名称	领域	李泽湘角色	参投主体
2011年	李群自动化	工业机器人	联合创始人/投资人	个人
2012年	逸动科技	水上/水下动力系统	孵化支持/投资人	清水湾、清水湾二期
2015年	卧安机器人	家庭机器人	非执行董事/投资人	XBOTPARK基金
2016年	云鲸智能	家庭机器人	副董事长/投资人	XBOTPARK基金
2017年	希迪智驾	自动驾驶	创始人/董事长	XBOTPARK基金
2018年	英汉思动力	外骨骼	孵化支持/投资人	清水湾二期
2019年	霍曼科技	AI宠物	孵化支持/投资人	个人
2020年	本末科技	机器人动力模组	孵化支持/投资人	XBOTPARK基金
2021年	智橙动力	泳池机器人	投资人	清水湾二期
2022年	墨现科技	智能传感器	孵化支持/投资人	XBOTPARK基金
2023年	羿光科技	智能养殖	孵化支持/投资人	清水湾二期
2024年	酷态创新	智能家电	孵化支持/投资人	清水湾二期/香港X

图：希迪智驾研发费用情况（亿元）



图：公司冶炼抱罐机器人



资料来源：bianews，ifind，希迪智驾CiDi公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

04

投资建议



下载日志已记录，仅供内部参考

4 投资建议

- 无人矿卡经济性跑通、政策端支持，看好作为首个商业化落地的L4场景渗透率不断提升。行业头部公司有望迎来盈亏平衡拐点，建议关注保有量份额领先、股权与产业深度绑定的易控智驾；技术能力充分与创始人产业公司协同、轻资产模式经济性突出的希迪智驾。

下载日志已记录，仅供内部参考

05

风险提示



下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示 RISKS

- 行业渗透率提升不及预期：若出现技术进步不及预期等情况，行业无人化渗透率可能不及预期；
- 海外市场拓展不及预期：产品销往海外涉及合规认证、地缘政治关系、海外竞争等问题，存在拓展不及预期的可能；
- 行业竞争加剧影响公司份额和盈利能力：若更多竞争者进入导致竞争加剧，公司份额和盈利能力可能不及预期；
- 重资产减值风险：易控智驾早期使用重资产运营模式，目前存量自持车队规模已较低，但可能存在资产减值风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

联系我们 CONTACTUS

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

最新研报

调研地图

“兴证研究”小程序

线上会议

热门合集

电脑端请访问http://research.xyzq.cn/

扫描上方二维码进入“兴证研究”小程序，查看更多报告及活动







上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明 RATINGDEFINITIONS

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明 DISCLAIMER

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为同力股份（920599）做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

THANKS

研究发现价值研究创造价值

