

新股点评

2026-6-29 星期一

易控智驾 (7687.HK)

【招股详情】

保荐人	海通国际
上市日期	2026年7月8日(星期三)
招股价格	81.16-87.92 港元/股
集资额	20.72 亿港元(扣除包销费及佣金, 假设发售价为每股 H 股 84.54 港元)
每手股数	50 股
入场费	4,440.34 港元
招股日期	2026年6月29日-2026年7月3日
国元证券申购截止日期	2026年7月2日
招股总数	26,132,000 股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	23,518,800 股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	2,613,200 股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

【申购建议】

易控智驾成立于 2018 年, 总部位于北京, 是中国矿区无人驾驶解决方案领域的绝对龙头企业, 专注于露天矿山场景的端到端无人驾驶运输系统商业部署。根据弗若斯特沙利文数据, 按 2025 年收入计, 公司在中国所有商用车智能驾驶公司中排名第一; 按活跃无人驾驶矿卡数量计(截至 2025 年 12 月 31 日达 2,580 辆), 公司是中国最大且全球唯一一家部署逾 2,500 辆活跃无人驾驶矿卡车队的企业; 按 2025 年收入计, 公司于中国矿区无人驾驶解决方案市场的市场份额约为 37.6%, 位列第一。

财务表现方面, 公司 2023 年至 2025 年收入分别为人民币 2.70 亿元、8.87 亿元及 14.35 亿元, 年复合增长率高达 130%, 展现出爆发式成长态势。综合毛利率从 2023 年的 -18.6% 大幅改善至 2025 年的 10.1%, 已成功转正并持续扩大, 反映公司从“重资产”TaaS(运输即服务)模式向“轻资产”ATaaS(自动驾驶运输即服务)模式的战略转型成效显著。

公司核心竞争优势在于矿区无人驾驶领域的先发优势和规模壁垒: 1) 公司已形成全球最大活跃无人矿卡车队之一, 规模化运营经验和算法迭代能力构成壁垒; 2) 公司已获得紫金矿业、宁德时代等产业巨头的战略投资, 并积极拓展海外市场, 全球化布局打开中长期增长空间。

矿区无人驾驶赛道景气度高, 公司龙头属性明确、行业空间大、基石阵容强。以发售价中位数 84.54 港元计算, 公司上市后总市值约为 125 亿港元, 对应 2025 年收入人民币 14.35 亿元的 PS 倍数约为 7.6 倍, 对比同业, 估值相对合理, 但考虑到公司尚未盈利且近期市场环境偏弱, 安全边际有限, 综合建议考虑以相对谨慎的仓位参与申购。

研究部

姓名: 杨义琼

SFC: AXU943

电话: 0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

表 1：行业相关上市公司估值

板块	代码	简称	货币	收盘价 (20260626)	总市值 (亿港元)	PS(TTM)	PE(2025)	PE(2026)	PB(MRQ)
智能 驾驶	3881.HK	希迪智驾	HKD	21.70	95	9.7	-8.4	-49.0	5.0
	1274.HK	知行科技	HKD	3.16	8	0.7	-1.8	-	0.8
	2533.HK	黑芝麻智能	HKD	10.38	74	8.1	-4.7	-6.7	-0.7
	2026.HK	小马智行-W	HKD	52.30	227	26.2	-21.7	-11.6	1.8
	0800.HK	文远知行-W	HKD	13.65	140	17.0	-7.7	-7.8	1.7

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

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。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。