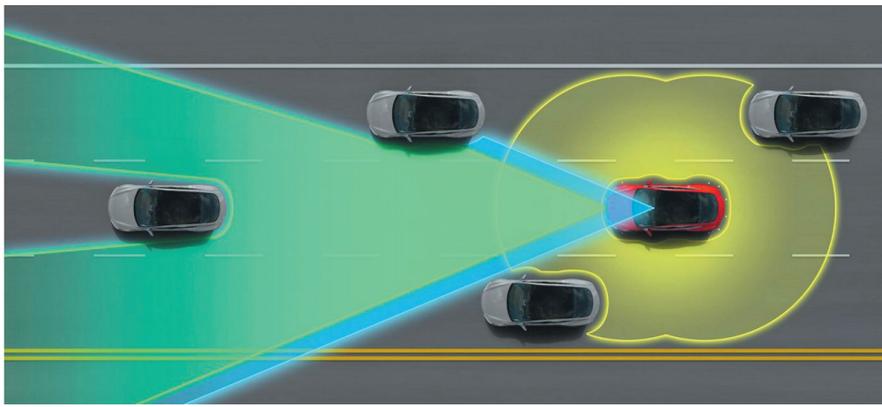


扎堆递表 智驾企业的进与困

11月下旬至今,主线科技、驭势科技和福瑞泰克3家智驾企业相继向港交所递表,加上12月敲锣的希迪智驾,一个月内4家智驾公司与港交所的名字关联,成为本年度智驾企业扎堆港交所的缩影。4家公司在技术路径、应用场景与商业模式上各有差异,却共同呈现出营收高速增长的行业共性。不过,高速增长并未带来盈利,2024年4家公司累计经调整净亏损超8亿元,2025年上半年主线科技与福瑞泰克经调整净亏损收窄,只有希迪智驾一家经调整净亏损增幅高于营收。在这场市场增长明显的比赛中,企业所处的产业链环节以及技术投入在营收和盈利两方面的差异,让企业交出不同的答卷。



家企业所处的赛道特性密切相关。作为OEM供应商,截至2025年6月30日,福瑞泰克的解决方案被51家OEM采用,实现了累计超过290个项目的量产,业务核心在于将不同的解决方案进行前装,一旦获得车厂规模性订单,边际成本可快速摊薄。

风险也显而易见,在招股书中,福瑞泰克提出:公司大部分收入来自有限数量的客户,其中包括吉利。因此,失去任何主要客户的业务或有关业务大幅缩减,都可能对公司的业务、财务状况及经营业绩产生重大不利影响。2023年、2024年以及2025年上半年,吉利集团均是福瑞泰克的最大客户,分别给福瑞泰克贡献了43.3%、59.4%及76%的营收。

主线科技与驭势科技深耕港口、机场等封闭场景,环境相对可控、法规风险低、ROI(投资回报率)清晰,这类场景一旦验证,可快速复制至同类客户,形成稳定的商业模式。

根据招股书,希迪智驾的营收来自自动驾驶、V2X产品及解决方案、智能感知三部分,其中自动驾驶板块下的封闭环境自动驾驶矿卡产品及解决方案是每年的营收支柱,营收占比仅在2023年低于50%,2022年和2025年上半年该比重分别是87.6%和92.1%。

从业务层面很难将4家智驾企业逐一对标,但如果与小马智行和文远知行相比,整个自动驾驶行业可以简单划分为toC(用户)和toB两类。“整体盈利模式方面,我认为toC模式比较容易实现短期盈利,toB模式需要较长时间转化,不过一旦模式跑通就可以实现稳定的收益。”王清霖表示。

付一夫有不同的看法,“从盈利速度看,toB类自动驾驶(如封闭场景物流、矿山运输)可能更快实现盈利。这类场景路线固定、环境可控、技术落地门槛较低,且能直接为企业客户降本增效,需求明确、付费意愿强。而toC的Robotaxi面临复杂路况、法规限制和高昂运营成本,商业化周期更长。因此,短期内toB模式更易形成稳定收入,盈利前景更清晰”。

北京商报记者 魏蔚

营收高速增长

和上年一样,智驾企业在2025年依然“聚”在港交所门口。11月,小马智行和文远知行作为Robotaxi(自动驾驶出租车)代表率先上市,12月下旬,由“大疆教父”创办的希迪智驾在港交所成功上市。在这期间,3家智驾企业主线科技、驭势科技和福瑞泰克向港交所递表。

这一现象并非偶然。瑞达恒研究院经理王清霖向北京商报记者表示:“智驾企业在2016年前后兴起。经过10年的发展,这类企业的产品以及技术路线、营销模式基本定型,一些头部企业崭露头角。从资金层面看,一般的基金投资会在5—7年左右实现资金回笼,很多投资智驾企业的基金也需要资金回笼。在各方推动下,智驾企业在资本市场非常活跃。”

持续增长的营收也让智驾企业有了敲开资本大门的自信。不论是Robotaxi赛道、Robotruck(自动驾驶卡车)还是OEM(原始设备制造商)供应商,营收均逐年上涨。

与OEM合作的高阶自动驾驶辅助解决方案供应商福瑞泰克,是近期递表的3家智驾企业中营收规模最大的一家。2022—2024年公司

营收从3.28亿元上涨至12.83亿元,2025年上半年营收9.28亿元,同比增长197.5%。

不久前上市的希迪智驾专注于用于采矿及物流的封闭环境自动驾驶卡车、V2X(车路协同)技术及智能感知解决方案的研发,并提供以专有技术为基础的产品及解决方案,2022—2024年公司营收增长超12倍,从3105.6万元飙至4.1亿元,2025年上半年的4.08亿元营收已接近2024年全年。

主线科技与驭势科技的营收基数虽小,但在2024年均突破2.5亿元,2025年上半年两家营收几乎持平,主线科技为9892.7万元,驭势科技为9864.7万元。

亏损两扩两缩

和营收走势不同,几家公司的亏损趋势出现分化,且从亏损规模和亏损趋势出发会得到不同的结论。

营收额最高的福瑞泰克经调整净亏损最高,在2025年上半年达到1.52亿元,比主线科技和驭势科技同期经调整净亏损总和还要高。希迪智驾的经调整净亏损仅低于福瑞泰克,在2025年上半年达到1.1亿元,但同比

2024年上半年的经调整净亏损5944.8万元扩大了86.7%,主线科技2025年上半年经调整净亏损从2024年同期的4949.7万元扩大到5002.8万元,同比扩大1.1%。

也就是说,4家智驾企业在2025年上半年期间,两家亏损扩大、两家亏损同比收窄。

希迪智驾和主线科技经调整净亏损同比扩大,且希迪智驾较上年同期亏得更多。驭势科技和福瑞泰克在2025年上半年经调整净亏损同比收窄,其中驭势科技少亏了26.8%,福瑞泰克少亏了29.6%。

从亏损扩大趋势上看,2025年上半年希迪智驾的营收和经调整净亏损均同比增长,但经调整净亏损增幅高于营收增幅,且是4家企业中唯一出现这种情况的企业。由于希迪智驾与其他3家业务并不完全重合,北京商报记者就此对比的合理性等,通过邮件采访了希迪智驾相关人士,但截至发稿,对方未予回应。

抛开营收和经调整净亏损曲线的走势,希迪智驾已经获得上市公司身份,这对同行来说究竟是利好还是利空?

苏南银行特约研究员付一夫告诉北京商报记者,“希迪智驾上市反映出细分赛道头部

企业获得市场认可,但亏损扩大说明其仍处于投入期,尤其是V2X等前沿技术需持续研发”。他进一步说,“这并不意味着智驾窗口期普遍延长,而是市场更青睐具备明确场景和营收能力的企业。其他递表公司能否上市,取决于其业务差异化、盈利路径清晰度及估值合理性,但希迪智驾案例可能增强投资者对智驾赛道可行性的关注,为同行提供参考”。

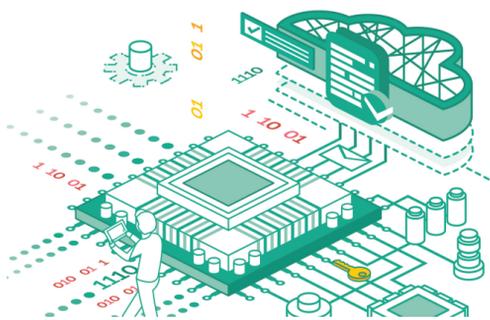
研发开支逐渐可控

这种可行性也体现在投入上。曾几何时,智驾企业被贴上“烧钱无底洞”的标签。2022年希迪智驾研发开支占营收的比重高达355.8%,福瑞泰克为157.2%,主线科技和驭势科技也分别达到131.1%和288.4%。到了2025年上半年,每家企业的研发开支占比均降到100%以下,其中福瑞泰克降至21.7%,同比少了38.3个百分点;驭势科技为98.9%,同比少了31.2个百分点;主线科技为60.9%,同比减少了464.8个百分点。希迪智驾虽同比多了23.4个百分点,但整体占比为37.1%,较峰值大幅回落。

从不得不烧钱到开支可控的转变,与各

模拟芯片复苏 纳芯微A+H着陆

半导体行业景气度的春风吹向模拟芯片。12月初,赶在上行周期当中,模拟芯片企业纳芯微正式登陆香港联交所主板。据招股书,这家成立于2013年的企业专注于芯片设计与销售,2022年已在上交所科创板完成上市。而在此次港股挂牌后,它也成为国内模拟芯片领域少数实现A+H两地上市的企业。



双重红利窗口

弗若斯特沙利文资料显示,2024年按模拟芯片收入计,它在中国模拟芯片厂商中位列第五,同时也是国内前十厂商里唯一点布局传感器、信号链芯片、电源管理芯片三大产品线的企业。

其资本布局,恰好踩中行业复苏与国产替代的双重红利窗口——国元证券报告指出,2025—2029年,国内汽车模拟芯片市场年复合增长率将达18%,2029年规模有望反超消费电子;而当前该领域国产化率仅5%,国产厂商的替代空间正进入加速释放期。

行业巨头随即释放出明确的提价信号。比如全球头部厂商亚德诺近日向客户下发调价通知,2026年2月起全产品线启动提价,部分品类最高涨幅达30%;行业龙头德州仪器早在今年8月已率先开启调价,覆盖6万余个产品型号,涨幅区间达10%—30%。

开源证券研报指出,此次海外大厂涨价除了成本因素驱动,更对应着下游需求的回暖信号——工控、汽车领域正缓慢复苏,AI数据中心也在拉动高功率、大电流模

拟芯片的需求;随着明年下游需求持续复苏与AI资本开支维持高景气,国内模拟芯片的需求与价格也将迎来上行空间。两大巨头的提价动作,正是行业供需格局修复、周期拐点到来的直观体现。

利润还未转正

在此次港股上市的发行阶段,产业资本用真金白银投下了认同票——据招股书及公开信息,公司与元禾纳芯、Golden Link、好易得国际、Perseverance Asset Management等多家主体订立了基石投资协议,其中Golden Link为比亚迪间接全资拥有、Green Better是小米集团的全资附属公司,巨头旗下投资平台入主,被视为对纳芯微赛道前景的高度认可。

国内新能源车渗透率提升、电动智能化加速背景下,国元证券认为,纳芯微依托自身在新能源车赛道的全产品布局,汽车模拟芯片业务占国内市场的份额有望从2024年的1.8%提升至2026年的2.8%。

纳芯微在公告中提及,此次募资将投向提升底层技术能力及工艺平台,进一步丰富产品组合、扩展海外销售网络及市场

推广、战略投资或收购,同时补充营运资金。业内人士此前向北京商报记者提及,港交所这一平台,对国内半导体公司深入推进国际化战略、利用国际资本市场实现融资多元化等布局至关重要。

北京商报记者就相关问题向纳芯微电子发去采访函,但截至发稿未能得到回复。而在业绩方面,行业景气度的提升带动公司经营情况逐渐修复,但暂时未到利润由负转正的拐点:2025年上半年,纳芯微实现营业收入15.24亿元,同比大幅增长79.49%;归母净利润亏损收窄至0.78亿元,同比改善70.59%;Q2单季度毛利率回升至35.97%,亏损幅度进一步缩小,修复趋势逐步显现。

纳芯微此前在互动平台回复投资者时也提及,其产品不仅覆盖汽车电子、泛能源等核心领域,在人工智能及机器人领域也有布局,传感器、驱动芯片、隔离芯片等产品已可供应,契合AI与机器人产业需求的业务线有望进一步打开增长空间,但这些领域的市场培育尚需时间,技术迭代与竞争烈度也不容小觑。

其能否将赛道红利转化为持续的市场份额与盈利,仍需看实际落地节奏。

北京商报记者 陶凤 王天逸

S 侃股 Stock talking

上市公司套期保值要把握好尺度

周科竟

江特电机近日公告称,因做空碳酸锂期货及衍生品等原因,浮亏超1000万元。上市公司从事期货及衍生品业务的风险可见一斑,即使是套期保值业务,也有规模超标演化为投机的可能,上市公司应谨慎从事期货及衍生品的交易。而出于套期保值的需求,尤其要把握好尺度,别让风险对冲演变成投机风险。

江特电机的交易品种为碳酸锂、铜和纯碱,其中碳酸锂近期涨幅巨大,也是公司出现浮动亏损的主要品种。江特电机套期保值的目的是防止碳酸锂价格下跌,提前通过期货及衍生品市场锁定产品价格,即如果未来碳酸锂价格下跌,公司可以通过期货及衍生品市场获得收益弥补产品价格下跌的风险。

根据这个交易方向预判,江特电机持有的碳酸锂相关合约或为期货空单、买入看跌期权以及卖出看涨期权等看跌策略组合。这样的组合在碳酸锂价格上涨的时候会引发投资亏损,亏损金额也会“变相”转嫁到公司的产品成本中,即公司提前锁定了销售价格,那么产品价格上涨所带来的额外收益,也需要去补偿期货及衍生品的投资亏损。

问题的关键在于,公司进行套期保值实际开设的产品价值与公司碳酸锂的产量之间的比例,这一点投资者可以等到江特电机公布2025年年报时确认。

事实上,套期保值是上市公司为规避价格波动风险、稳定经营而采用的一种风险管理策略。通过在期货及

衍生品市场建立与现货市场相反的头寸,当现货市场价格发生不利变动时,期货市场的盈利可以弥补现货市场的损失,从而起到对冲风险、稳定收益的作用。然而,在实际操作中,套期保值却可能“变味”,一不小心就可能演变成投机行为,有可能给公司带来巨大损失。

实际上,不少上市公司都存在套期保值业务,但是其中并不排除从套期保值演化为投机交易的可能,上市公司在尝试投机交易时,也存在自己的考量。一方面,期货及衍生品市场具有高杠杆性,能够以较小的资金撬动较大的交易规模,为公司带来潜在的巨大收益。这种诱惑使得一些公司在追求利润最大化的驱使下,容易忽视风险,盲目扩大交易规模。

另一方面,部分公司对期货及衍生品市场的认识不够深入,缺乏专业的风险管理能力和经验,无法准确判断市场走势和合理控制交易规模。他们往往在市场行情有利时,被短期的盈利冲昏头脑,不断追加头寸;而在市场行情不利时,又缺乏有效的风险应对措施,只能被动承受损失。

为了避免套期保值演变成投机风险,上市公司必须谨慎从事期货及衍生品交易,严格把握好尺度,这需要上市公司建立严格且有效的风险控制措施,在套期保值交易存在转化为投机交易时能够及时叫停,以保证套期保值达到初始的效果。