

IPO前夕遭禾赛科技“狙击” 图达通上市之旅恐生变

中经记者 方超 石英婧 上海报道

在内地企业港股上市热潮中，激光雷达企业图达通（Seyond）日前选择加入其中。

近日，图达通获得赴港上市备案通知书。据悉，图达通通过与境外特殊目的收购公司 Tech-Star 合并实现在香港联合交易所上市，同步发行不超过 190240000 股普通股。

《中国经营报》记者注意到，在

业绩掉队

在激光雷达市场愈发激烈的竞争环境下，图达通行业排名已下滑至第四位。

智能化潮流席卷下，辅助驾驶日益成为车市竞争的主阵地之一。高工智能汽车研究院发布的数据显示，2025 年 9 月，中国市场（不含进出口）乘用车前装标配 NOA（导航辅助驾驶）搭载率升至 29.15%，单月上车交付首次突破 60 万辆。

辅助驾驶加速普及的背后，激光雷达也越发受到外界关注。公开信息显示，图达通专注于车规级激光雷达研发及多场景应用，由鲍君威和李义民联合创立，而这两位创始人皆拥有百度背景，如鲍君威曾是百度自动驾驶硬件负责人。

灼识咨询资料显示，2024 年，图达通交付总计约 23 万台车规级激光雷达，2022—2024 年及 2025 年一季度，其 ADAS 激光雷达解决方案累计销售收入全球排名第二。按 ADAS 激光雷达解决方案的销售收入计算，图达通在中国排名第四，市场份额为 20.7%。

不过记者注意到，图达通近年来在激光雷达赛道的行业地位已有所下滑。盖世汽车研究院数据显示，2022 年，图达通与禾赛科技市场份额均为 40%，2023—2024 年，图达通这一数据分别为 27%、13.4%。以 2024 年为例，盖世汽车

冲击港股上市的背后，图达通也面临盈利、单一大客户依赖症及行业竞争加剧等诸多挑战。如在单一大客户依赖症方面，相关数据显示，在报告期内，图达通来自蔚来汽车的收入占比皆超过 85%，其中 2024 年这一数据更是高达 91.6%。

此外，图达通此次港股上市还面临竞争对手发起的法律“狙击”，10 月 28 日，多家媒体报道，激光雷达公司禾赛科技正式起诉图达通侵犯其专利权，据悉，目前



在冲击港股上市的背后，图达通也面临多重挑战。 本报资料室/图

研究院数据显示，速腾聚创、华为技术、禾赛科技位居行业前三，而图达通已掉至第四名。

“随着智能辅助驾驶渗透率的持续提升，激光雷达市场需求仍将保持扩容态势。”盖世汽车研究院认为，“中小厂商的突破难度已明显加大，行业发展趋势大概率将延续‘头部集中、强者愈强’的格局。”

在市场竞争加剧的大背景下，不少激光雷达企业纷纷谋求上市募资，图达通也不例外。

公开信息显示，图达通曾在 2023 年筹划美股上市，具体而言，其拟发行不超过 21382252 股普通股并在美国纳斯达克交易所上市，但此后未果。图达通并未放

该案件已被浙江省宁波市中级人民法院立案。禾赛方面在回复记者采访时则表示：“不予置评。”

“我们面临同行的激烈竞争，部分同行拥有更多的资源。”图达通方面同时坦言，若其未能克服销售历史尚短的劣势，以及在目标市场的客户中建立并维持对其长期业务前景的信心，“我们的财务状况、经营业绩、业务前景及资金获取能力可能会受到重大影响。”

弃上市追求，其上市目的地此后转向香港，不过其港交所上市申请在今年 8 月份失效，即图达通目前已是第二次冲击港股上市。

记者注意到，图达通选择通过 SPAC 模式（特殊目的收购公司）借壳上市。据悉，根据业务合并协议的条款，特殊目的收购公司并购交易将通过 TechStar 与 Merger Sub 的合并进行，合并后 Merger Sub 将不再独立存在。

“TechStar 将继续作为存续实体并成为继承公司的直接全资附属公司。因此，实际上，特殊目的收购公司并购交易及合并的架构将导致目标公司收购 TechStar，而 TechStar 将成为继承公司的全资附属公司。”图达通方面表示。

超 85% 营收依赖蔚来

图达通存在显著的单一客户依赖风险，第一大客户为其贡献了超过八成的营收。

在谋求“曲线上市”的背后，图达通业绩如何也备受资本市场关注。

公开信息显示，图达通激光雷达传感器硬件产品主要包括猎鹰、灵雀及捷豹，设计用于各种汽车及非汽车应用场景。招股书显示，多家主机厂及 ADAS 或 ADS 公司，如蔚来、深向、赢彻科技及陕重汽，已选择将图达通激光雷达解决方案集成到其部分车型或 ADAS 系统中，相关解决方案已进入量产及交付阶段。

在财务表现层面，招股书显示，2022—2024 年，图达通营收分别为 6630.2 万美元、1.21 亿美元、1.6 亿美元，尽管延续增长趋势，但在 2025 年一季度，图达通的营收从 2024 年同期的 0.26 亿美元减少至 0.25 亿美元。

“主要由于配备我们猎鹰系列的蔚来车辆的销量下降。”图达通方面认为，“随着推出更多产品及吸引更多客户，预计我们的销量及收入将长期增长。”

尽管如此，图达通目前仍处于亏损境地，相关数据显示，2022—2024 年，图达通分别亏损 1.88 亿美

元、2.19 亿美元及 3.98 亿美元，亏损规模持续扩大。不过 2025 年一季度，其亏损额收窄至 1481 万美元，较 2024 年同期的 4045 万美元有所降低。

更令外界关注的是，相较禾赛科技、速腾聚创等竞争对手，图达通的毛利率水平亟待改善。

公开数据显示，2022—2024 年，图达通毛利率分别为 -62.3%、-35% 和 -8.7%。不过最新数据显示，2025 年第一季度，图达通实现毛利润 319.7 万美元，毛利率达 12.6%。

图达通方面对此表示，其在 2024 年第四季度及 2025 年第一季度已实现正向毛利润。其直言：“这一里程碑充分验证了我们战略的有效性，标志着公司在可持续增长与盈利道路上迈出了关键一步。”

但图达通所面临的挑战，显然不止于此。进一步研究可发现，在市场所关注的客户结构方面，图达通存在显著的单一客户依赖风险。

财务数据显示，2022—2024 年以及 2025 年第一季度，图达通来自前五大客户的收入总额分别为

6240 万美元、1.137 亿美元、1.51 亿美元和 2360 万美元，占各期总收入的比例分别为 94.1%、93.9%、94.7% 和 93.2%。

其中，图达通来自最大客户蔚来汽车的收入分别为 5880 万美元、1.098 亿美元、1.461 亿美元和 2160 万美元，占其总收入的比重依次为 88.7%、90.6%、91.6% 和 85.6%。

超过 85% 的营收依赖于蔚来汽车，图达通的业绩可持续性成为外界关注焦点，图达通方面对其中蕴含的风险也有清晰的认识：“鉴于我们的收入高度集中于蔚来，如果其未来决定终止合作或减少合作规模，可能会对我们的业务、财务状况和经营业绩产生重大不利影响。”

记者注意到，图达通自 2022 年起开始为蔚来量产激光雷达产品，并与其签订了两份长期框架采购协议。图达通方面表示，截至招股书所显示的最后实际可行日期，其仍是蔚来唯一的激光雷达解决方案供应商。图达通方面强调，其与蔚来保持着稳定的合作关系，且双方合作未出现中断或争议。

拓展非汽车业务

图达通近年来在持续开拓非汽车业务，但该业务的营收占比仍有待进一步提升。

在激光雷达企业纷纷开拓非汽车市场的大背景下，图达通近期也持续扩大在该领域的布局。

招股书显示，图达通也在开拓智慧交通、智慧轨交、工业安全及自动化与 V2X 等细分赛道。灼识咨询资料显示，图达通是首批在汽车及非汽车解决方案方面都拥有商业化往绩记录的厂商之一。

如 9 月 26 日，图达通官网显示，其与迈润智能科技（上海）有限公司达成深度合作，将广角激光雷达灵雀 W 融入迈润智能船舶解决方案。而在此前，图达通就已与韩国 HD 现代重工旗下船舶自动驾驶解决方案开拓者 Avikus 合作，为

其多款船舶提供高精度感知、远程检测及先进导航辅助等关键技术支持。

除了船舶市场外，图达通也在开拓煤炭、机器人等细分市场。今年 9 月 5 日，图达通与中煤科工集团常州研究院有限公司正式宣布达成战略合作。据悉，双方将以图达通广角激光雷达相关技术积累为基础，联合开展矿用本安型半固态激光雷达产品的开发及应用。

而在机器人赛道，来自图达通方面的信息显示，其提供的灵雀 W，已被智能物流装备领域的创新企业中力数智应用于室内前

移式机器人、点对点智能搬运机器人等多款智能机器人上。

不过记者注意到，在高工机器人产业研究所发布的《2025 年上半年中国机器人领域 3D 激光雷达出货量排行榜》中，禾赛科技、览沃科技、速腾聚创位居行业前三，而图达通并未出现在该榜单中。

对于近年来急于谋求上市的原因、上市后如何改善资金状况等问题，记者拨打图达通官网电话，但无人接听，与此同时，记者联系到图达通一位品牌经理，对方表示已离职。此外，记者还发送采访函至图达通官网显示的邮箱，但截至发稿，未获得进一步回复。

过去三年半净亏损 19 亿元 押注 Robotaxi 的享道出行冲刺 IPO

中经记者 郭阳琛 石英婧 上海报道

2025 年，网约车行业迎来“上市潮”。

近日，享道出行（上海）科技股份有限公司（以下简称“享道出行”）正式向香港联合交易所递交上市申请，赴港冲刺 IPO。招股书数据显示，2022—2024 年，享道出行营收稳步增长，复合年增长率为 16.3%。由于过于依赖聚合平台订单，过去三年半享道出行支出佣金约 12.75 亿元，导致其累计净亏损约 19 亿元。

纵观享道出行商业版图，Robotaxi（自动驾驶出租车）业务是最受投资者关注的。享道出行方面在招股书中表示，公司认为 Robotaxi 未来将有巨大商业潜力，并将自动驾驶研发及 Robotaxi 运营服务视为未来的战略支点。此次 IPO，享道出行募集资金的主要部分拟用于自动驾驶技术的研发及 Robotaxi 服务的商业化推广。

针对亏损问题和 Robotaxi 规模化运营进展，《中国经营报》记者向享道出行发送了采访函。享道出行书面回复称：“目前享道出行处于静默期，受联交所上市条例规管，暂且不方便接受采访，相关问题以招股书披露内容为准。”

不过此前在完成 C 轮融资时，享道出行方面强调，公司启动港股 IPO 计划，将充分发挥资本市场助力产业发展的优势，加速技术研发与生态扩圈，构建从出行服务到智慧交通的城市出行新生态，打造集“个人出行、企业出行、未来出行”于一体的“一站式智慧出行综合体”。

聚合平台佣金侵蚀利润

根据弗若斯特沙利文的资料，2024 年以 GTV（平台总交易金额）计，享道出行在国内网约车平台中排名第五；以完单量计，在上海市网约车平台中排名第二。

招股书数据显示，2022—2024 年，享道出行分别实现营收约 47.29 亿元、57.18 亿元和 63.95 亿元，复合年增长率为 16.3%。不过这一增长态势止步于 2025 年上半年，公司营收同比下降 2.8% 至 30.13 亿元。

和大多数以网约车业务为核心

心的出行平台类似，享道出行仍处于亏损状态。2022—2024 年和 2025 年上半年，享道出行的净亏损分别约 7.8 亿元、6 亿元、4.1 亿元和 1.1 亿元，过去三年半累计亏损约 19 亿元。

早在去年 8 月，在 2024 合作伙伴大会上，享道出行便立下军令状：在 2025 年完成全平台实现盈利、冲刺 IPO 的目标。

记者了解到，作为国内二线出行平台，享道出行十分依赖聚合平台获取用户和订单。聚合平台

订单占比一路从 2022 年的 91.84% 走高至今年上半年的 98.08%，随即产生的巨额佣金支出侵蚀了公司利润。

招股书数据显示，报告期内（2022—2024 年和 2025 年上半年）内，享道出行订单量分别约为 1.47 亿单、1.72 亿单、2.23 亿单和 1.04 亿单，来自聚合平台的订单量分别约为 1.35 亿单、1.59 亿单、2.17 亿单及 1.02 亿单。聚合平台收取的佣金分别为 2.73 亿元、3.27 亿元、4.42 亿元、2.33 亿元，分别占公司全部销售

开支的 52%、58.9%、71.8%、75.3%。

换句话说，若是能够减少一半聚合平台订单，享道出行在 2025 年上半年便可实现由亏转盈。

享道出行方面直言，若聚合平台市场变得更加集中，享道出行的议价能力可能会降低，并可能会被要求接受包括提高佣金费用在内的较为不利的商业条款。“我们与主要平台合作的任何中断，或无法以可接受的条款找到替代合作伙伴，均可能大幅降低我们的用户需求，从而对我们的业务造成负面影响。”

不过令人欣喜的是，享道出行毛利率呈上升趋势。招股书显示，报告期内，享道出行毛利率分别为 1%、6.6%、7% 和 11.3%，这主要得益于网约车服务毛利率的提升和车辆租赁服务效率的改善。

盘古智库高级研究员江瀚表示，无论是滴滴、Uber 还是 Lyft，几乎所有头部平台在上市前都经历了长期烧钱换市场的阶段。对于当前的享道出行来说，亏损也许并不可怕，如何能把自己的商业模式故事讲通才是最关键的。

招股书显示，享道出行前身为上海赛可出行科技服务有限公司成立于 2018 年 4 月，由汽车巨头上海汽车工业（集团）有限公司（以下简称“上汽总公司”）发起成立。

记者了解到，A 轮融资时，享道出行获得阿里巴巴和宁德时代的支持；2022 年 8 月，享道出行又完成了由上汽集团（600104.SH）、自动驾驶企业 Momenta、高行管理咨询等机构投资的超 10 亿元 B 轮融资。

2025 年 5 月，享道出行宣布完

Robotaxi 商业化加速落地

相较于其他出行平台，Robotaxi 的先发优势是享道出行商业模式中的最大亮点。

招股书显示，享道出行于 2021 年 12 月率先在上海市开启 Robotaxi 试运行；于 2024 年 6 月成为全国仅有的 9 家进入智能网联汽车（L3/L4 级）准入和上路通行试点的联合体之一。

进入 2025 年，借助上海市政策优势，享道出行 Robotaxi 发展提速。3 月，浦东新区对自动驾驶开放测试道路做出第三批扩容，使得

成超 13 亿元的 C 轮融资，获得了上汽集团、产业基金和地方政府等机构更多战略资源支持，这是国内出行行业近 3 年来单笔融资金额最大的一次融资。

享道出行 CEO 倪立诚表示，享道出行已完成的三轮融资，分别对应智己汽车、赛可智能打造的上海国际旅游度假区至浦东国际机场的 L4 级 Robotaxi 旅游专线正式启动，这是上海首个同时覆盖高速公路与地面道路的自动驾驶示范应用项目。

据介绍，通过享道出行 L4 级 Robotaxi 旅游专线，既可以从上海国际旅游度假区直达浦东国际机场，也可实现度假区内多个热门点

位间的短途接驳。同时，享道出行 Robotaxi 车辆可直接驶入上海迪士尼度假区的两座主题酒店道路，此时 Robotaxi 车辆将切换至人工驾驶模式，由随车安全员人工操作。

招股书数据显示，自 2021 年启动运营以来，享道出行 Robotaxi 业务已完成 33 万余次订单，开放点位数超 48000 个，累计行驶超 250 万公里。

“天然桥接整车厂和网约车的享道出行，在 Robotaxi 领域可以形成自己的差异化优势。”江瀚认为，与其他网约车企业相比，享道出行

上汽集团既是享道出行五大客户之一，也是其五大供应商之一。

招股书数据显示，报告期内，享道出行来自五大客户的收入分别为 3.21 亿元、2.9 亿元、2.39 亿元及 1.2 亿元，分别占同期收入的 6.8%、5.1%、3.7% 及 4.0%。其中，来自最大客户上汽集团的收入分别为 1.71 亿元、0.94 亿元、0.7 亿元及 0.31 亿元，分别占同期收入的 3.6%、1.7%、1.1% 及 1.1%。

即使背靠众多巨头，亏损压

力下享道出行也不得不选择降本增效。招股书显示，由于优化行政团队结构并提高经营效率令员工开支减少，享道出行行政开支由 2023 年的 1.56 亿元降至 2024 年的 1.16 亿元，同比下降 25.9%。享道出行方面解释称，主要由于优化研发团队结构，促使员工开支减少 6450 万元。

与此同时，享道出行研发开支由 2023 年的 1.70 亿元减少至 2024 年的 8540 万元，同比降低高达 49.6%。

2025 年年底实现上海首批车内无安全员的完全无人驾驶 Robotaxi 运营；未来将以试点经验为基础，联合合作伙伴逐步向人员密集的核心城区拓展，计划到 2027 年实现 Robotaxi 在国内多个城市的规模化商业运营。

在江瀚看来，享道出行需要向资本市场清晰地传达，它不是一个孤立的出行平台，而是上汽集团“制造+出行+科技”战略中不可或缺的一环，其价值在于生态协同与长期潜力。