

2024Q1 财报点评：出货量符合预期，下游库存稳步消纳

核心观点

一季度公司实现营收 2.39 亿美元，同比下降 47.8%，实现 Non-GAAP 净利润-0.55 亿美元，去年同期为 1.15 亿美元。本季度收入大幅下滑主要因为下游 Tier1 客户芯片库存过高导致 Mobileye 一季度出货量下降，本季度 EyeQ 出货量 350 万颗，去年同期为 810 万颗。公司预计 Tier1 芯片库存大概存在 600-700 万颗的过剩，一季度消纳约 70%-75%，剩余库存有望在二季度全部消纳。在下游主机厂大打价格战，算力竞赛回归理性的趋势下，公司加快迭代速度，推出多款高性价比芯片，并转变黑盒交付方式，提供软件开发工具包。我们认为公司短期增长主要来源于 SuperVision 的量产落地，长期增长有望在 AMaaS 行业中“卖铲子”率先受益。

事件

2024 年 4 月 25 日，Mobileye 披露一季度业绩。2024 Q1 公司实现营收 2.39 亿美元，同比下降 47.8%，实现 Non-GAAP 净利润-0.55 亿美元，去年同期为 1.15 亿美元。

简评

一季度出货量符合预期，下游库存稳步消纳。一季度公司实现营收 2.39 亿美元，同比下降 47.8%，其中 EyeQ 和 SuperVision 系列实现收入 2.19 亿美元，同比下降 50%，主要因为下游 Tier1 和主机厂客户芯片库存过高导致 Mobileye 一季度出货量下降。库存过剩的原因一方面是因为 2023 年全球主机厂的产量低于原先预期，另一方面 Tier1 厂商为了避免 2021 和 2022 年供应链紧张的情况在 23 年做了更多的备货。受此影响，本季度 EyeQ 出货量 350 万颗，去年同期为 810 万颗，SuperVision 出货量为 3.9 万颗，去年同期为 2.5 万颗，出货量均略高于此前指引。公司预计 Tier1 芯片库存大概存在 600-700 万颗的过剩，一季度消纳约 70%-75%，剩余库存有望在二季度全部消纳。预计二季度 EyeQ 芯片出货量有望达到 740 万颗，SuperVision 出货量有望达到 3.8 万颗，2023 年同期分别为 830 万颗和 1 万颗。此外，受益于 SuperVision 出货量占比提升，本季度 EyeQ 和 SuperVision 综合 ASP 提升至 53-55 美元左右，环比小幅上涨。

Mobileye
Global (MBLY.O)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2024 年 04 月 28 日

当前股价：29.20 美元

目标价格 6 个月：37.5 美元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

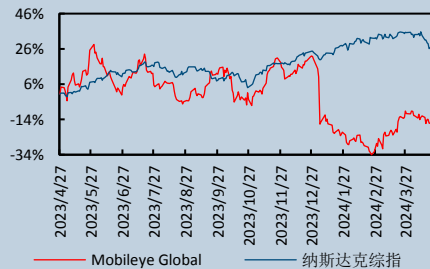
1 个月	3 个月	12 个月
-6.38/-3.59	4.47/1.78	-34.85/-69.84
12 月最高/最低价 (美元)		46.34/23.74
总股本 (万股)		80,623.14
流通股本 (万股)		9,473.14
总市值 (亿美元)		235.42
流通市值 (亿美元)		235.42
近 3 月日均成交量 (万)		351.99

主要股东

Intel Corporation

数据标示

股价表现



相关研究报告

2023-08-23

【中信建投海外研究】MOBILEYE GLOBAL(MBLY):性价比筑基，迈向高阶智能驾驶

毛利润承压,期间费用整体稳健。一季度公司实现毛利润 0.54 亿美元,对应毛利率 22.6%,同比下滑 22.6pct,毛利率低于正常水平与 SuperVision 在 Q1 收入占比过高有关,SuperVision 的毛利率远低于 EyeQ。本季度期间费用总计 2.92 亿美元,同比上涨 1.4%,绝对额整体稳健,其中研发费用达 2.43 亿美元,同比增加 3.4%,管理费用 0.15 亿美元,同比减少 25%,销售费用 0.34 亿美元,同比减少 3%。本季度公司研发费用率/管理费用率/销售费用率分别为 101.67%/ 6.28%/ 14.23%,同比上升 50.4pct/1.91pct/7.02pct。受毛利率下滑和期间费用率提升的影响,本季度公司净利率显著下行,Non-GAAP 净利润转负,达到-0.55 亿美元,对应净利率-23%。

盈利预测和估值:我们预计公司 2024-2025 年收入分别为 18.9 亿美元和 27.86 亿美元,同比增长-9.1%和 47.44%,经调整净利润分别为 3.16 亿美元和 7.56 亿美元,同比增长-52%和 139%,对应净利率 16.73%和 27.13%。维持“买入”评级,给予 2025 年 40 倍 PE,对应目标价 37.5 美元。

风险提示: (1) 终端需求低预期,中国、美国、欧洲等主要市场下游主机厂出货量低预期; (2) 下游主机厂和 Tier1 库存消纳进度低预期,继续拖累公司出货量; (3) 产品矩阵迭代不及预期,SuperVision 发展不及预期, EyeQ 芯片出货不及预期, EyeQ 芯片性能表现不及预期; (4) 行业竞争加剧,来自英伟达、高通、地平线、黑芝麻、华为等海外和中国厂商的竞争; (5) 其他公司风险: Mobileye 在华业务受到限制; 客户集中度风险, 商誉减值风险等; (6) 其他风险: 智能驾驶 L2+进程不及预期; 智能驾驶行业政策风险; 中美博弈加剧, 下游主机厂价格战进一步升级, 智驾发展遇冷, 盈利进一步下压。

表 1: Mobileye 盈利预测 (单位: 百万美元)

资产负债表	2022	2023	2024E	2025E	利润表	2022	2023	2024E	2025E
总流动资产	1,516	2,066	2,487	3,301	营业收入	1,869	2,079	1,890	2,786
总非流动资产	13,925	13,511	13,122	12,752	营业成本	-947	-1,032	-1,058	-1,504
总资产	15,441	15,577	15,609	16,053	毛利	922	1,047	831	1,282
总流动负债	384	403	419	513	销售费用	-120	-118	-107	-111
总非流动负债	263	250	257	253	管理费用	-50	-73	-60	-70
总负债	647	653	676	766	研发费用	-789	-889	-945	-836
普通股股本	9	8	8	8	营业利润	-37	-33	-281	265
储备	14,794	14,916	14,925	15,279	利息收入-关 联方	18	0	0	0
其他综合性收益	-9	0	0	0	利息支出-关 联方	-24	0	0	0
归属母公司股东 权益	14,794	14,924	14,933	15,287	其他收益/(支 出)净额-非经 营	11	49	30	30
少数股东权益	0	0	0	0	EBT	-32	16	-251	295
股东权益合计	14,794	14,924	14,933	15,287	所得税	-50	-43	0	-74
总权益及负债	15,441	15,577	15,609	16,053	净利润(含少 数股东权益)	-82	-27	-251	221
现金流量表					non gaap 净 利润	605	659	316	756
经营活动所得现 金净额	546	394	456	395					
投资活动所得现 金净额	1,187	-98	-112	-123					
融资活动所得现 金净额	-1,317	-100	273	134					
汇率变动	-6	-5	0	0	关键比率				
现金及现金等价 物增加/减少净额	410	191	616	405	营业收入 YOY	34.85%	11.24%	-9.10%	47.44%
年初的现金及现 金等价物	625	1,035	1,226	1,842	NON GAAP 净利润 YOY	27.64%	8.93%	-52.02%	139.03%
年末的现金及现 金等价物	1,035	1,226	1,842	2,248	Non-GAAP 净 利率	32.37%	31.70%	16.73%	27.13%

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，7 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

于伯韬

FRM，香港大学金融学硕士，武汉大学经济学学士，6 年互联网及港股策略卖方从业经历，2021、2020 年新财富港股及海外方向第五名成员，2022 年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话：（8610）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk