

买入

2024年8月21日

获多车企平台定点，上半年 ADAS 产品销量增长明显

- **2024 上半年产品销量增长迅速：**公司 2024 上半年实现营业收入人民币 7.27 亿元，同比增长 121%；毛利 9855.3 万元，同比增长 672.84%，整体毛利率达到 13.6%，同比提升 9.7 个百分点。公司拥有应占亏损约 2.69 亿元，同比收窄 65.1%。公司营收增长得益于产品销量提升。上半年公司激光雷达产品销量达到 12.3 万台，同比增长 380.5%，ADAS 产品销量达到 11.8 万台，同比增长 442.7%，机器人及其他激光雷达产品销量达到 4700 台，同比增长 23.7%。
- **获得多家重要车企定点：**公司已获得 22 家 OEM 和 Tier1 共 80 款车型的量产定点订单，为其中 12 家客户 29 款车型实现 SOP。公司主要客户包含吉利、小鹏、比亚迪、上汽、赛力斯等，爆款车型带动公司产品出货量不断提升。7 月公司新增全球前十之一的海外 OEM 客户。
- **新产品发布，市场规模扩大：**上半年公司共发布两款新品超远距激光雷达 M3 和中长距激光雷达 MX，截至 7 月底，新产品已获得 5 个客户的多款车型定点。伴随着搭载激光雷达车型价格带下放，激光雷达逐渐成为车型标配，预计市场规模将持续扩大。
- **持续投入 AI+机器人领域：**公司研发开支为约 3.13 亿元，同比增加 27.2%。公司看重机器人激光雷达赛道发展，全球机器人感应器需求处于快速上升期，今年三季度非车用激光雷达出货量有望超过去年全年出货量，公司 AI 研发投入占较高，不断巩固感应器技术壁垒，有望走出第二增长曲线。
- **目标价 31.77 元，维持买入评级：**我们预测公司 2024-2026 年的收入分别为 24.35 亿元/44.17 亿元/53.19 亿元人民币；归母净利润分别为-3.41 亿元、-0.27 亿元和 1.07 亿元。预测公司目标价 31.77 元，当前股价分别对应 2024 年/2025 年/2026 年的 2.6/1.4/1.2 倍 PS，较现价有 112.93% 的上涨空间，维持买入评级。

李京霖

852-25321539

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

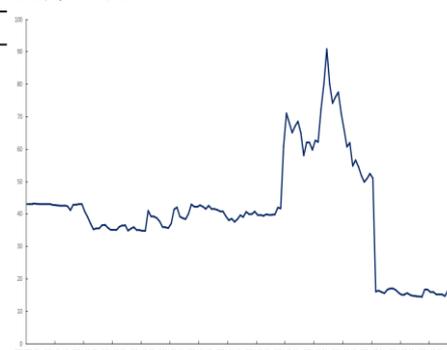
主要数据

行业	汽车零部件
股价	14.92 元
目标价	31.77 元 (+112.93%)
股票代码	2498.HK
已发行股本	4.45 亿股
市值	66.40 亿元
52 周高/低	137.5 元/13.72 元
每股净资产	6.91 元
主要股东	邱纯鑫、朱晓蕊及刘乐天一致行动人 (21.53%) 阿里巴巴集团控股有限公司 (10.42%) 富途信托有限公司 (6.80%) 华兴资本控股有限公司 (5.03%)

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	22年实际	23年实际	24年预测	25年预测	26年预测
总营业收入 (人民币千元)	530,322	1,120,149	2,435,838	4,417,145	5,319,451
变动	60.19%	111.22%	117.46%	81.34%	20.43%
经调整后净利润	-562,820	-434,233	-267,746	61,186	213,816
变动	-422.95%	22.85%	38.34%	122.85%	249.45%
经调整后每股盈利 (人民币元)	-5.79	-4.47	-0.59	0.14	0.47
变动	-441.51%	22.71%	86.73%	122.85%	249.45%
股息	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
市销率14.92港元 (估)	11.7	5.6	2.6	1.4	1.2

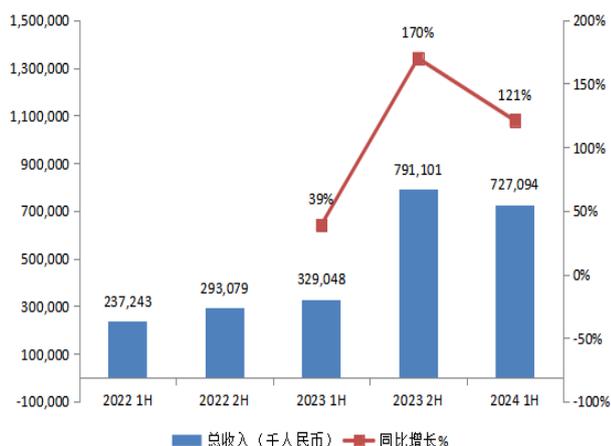
股价表现



来源：公司资料，第一上海预测

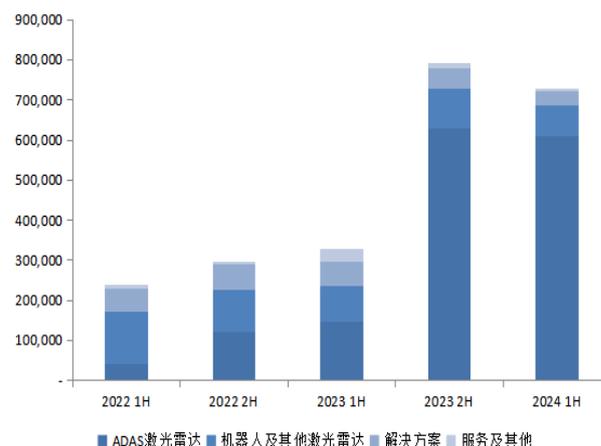
来源：彭博

图表 1: 公司收入



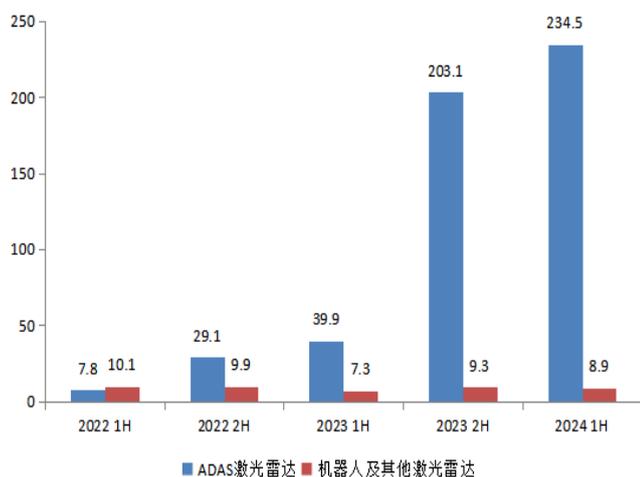
资料来源: 公司资料

图表 2: 公司细分收入



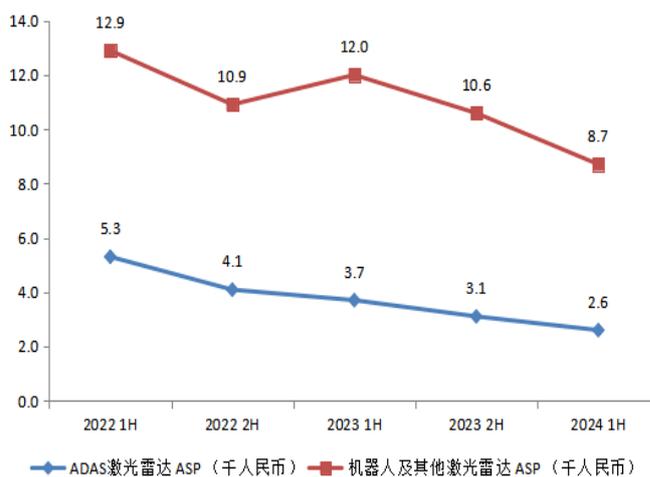
资料来源: 公司资料

图表 3: 主要产品销量



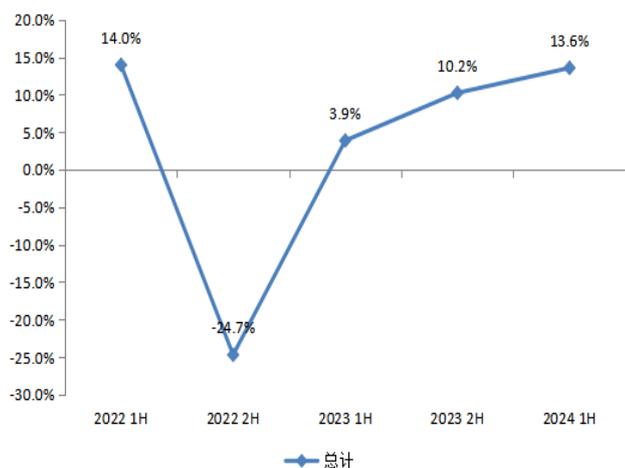
资料来源: 公司资料

图表 4: 产品 ASP



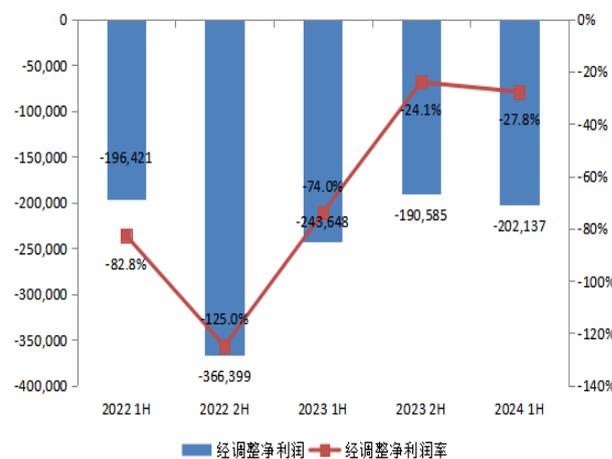
资料来源: 公司资料

图表 5: 整体毛利率



资料来源: 公司资料

图表 6: 经调整净利率

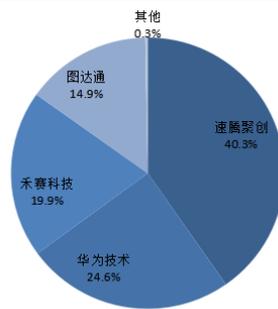


资料来源: 公司资料

## 估值

根据盖世汽车研究院发布的2024年1-6月激光雷达供应商排行，速腾聚创以40.3%的市占率排名第一，L2+级别自动驾驶市场需求持续增长，配备激光雷达的车型数量显著增加；随着L3+自动驾驶快速发展，单个车型的激光雷达配置数量将大幅度增加，同时带动激光雷达产品平均单价升级；海外厂商高阶自动驾驶功能逐步落地，也有望带动全球车载激光雷达整体销量持续提升。

图表 7: 2024 年 1-6 月激光雷达供应商装机量市场份额



资料来源：盖世汽车研究院、第一上海整理

我们采用 PS 估值法对公司进行估值，并参考了激光雷达行业上市公司平均值。鉴于公司仍处于快速增长期、市场地位和订单品牌合作非常稳定、且同时拥有硬件和软件解决方案业务，我们给予公司 2025 年收入 3 倍 PS 的估值，对应目标价为 31.77 港元，较上一收盘价有 112.93% 的涨幅，给予买入评级。

图表 8: 同行业公司 PS 估值对比

代码	名称	股价	市值	24年收入	25年收入	26年收入	24年PS	25年PS	26年PS
MELY	Mobileye	14.88	12,070	1,640	2,100	2,700	7.4	5.7	4.5
LAZR	Luminar	0.992	490	74	133	280	6.6	3.7	1.7
HSAI	Hesai	4.53	577	342	501	683	1.7	1.2	0.8
OUST	Ouster	7.85	379	111	156	248	3.4	2.4	1.5
INVZ	Innoviz	0.77	128	29	73	221	4.5	1.8	0.6
<b>平均值</b>							<b>4.7</b>	<b>3.0</b>	<b>1.8</b>

资料来源：VisibleAlpha，第一上海整理

# 附录：主要财务报表

损益表						财务分析					
<千人民币>, 财务年度截至<十二月三十一日>											
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	
	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测	
收入	530,322	1,120,149	2,435,838	4,417,145	5,319,451						
毛利	-39,295	93,640	443,666	871,227	1,152,088	毛利率 (%)	-7.41%	8.36%	18.21%	19.72%	21.66%
研发开支	-305,941	-635,112	-645,497	-774,597	-890,786	EBITDA 利率 (%)	-403.31%	-394.42%	-17.92%	-3.27%	-0.28%
销售开支	-67,381	-86,010	-109,613	-111,805	-114,041	净利率 (%)	-393.37%	-386.64%	-13.99%	-0.61%	2.02%
行政与其他开支	-203,489	-313,100	-146,150	-160,765	-176,842	营运表现					
营运收入	-616,106	-940,582	-457,594	-175,940	-29,581	研发/收入 (%)	57.7%	56.7%	26.5%	17.5%	16.7%
财务开支	15,445	78,086	116,920	145,766	148,945	实际税率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%
税前盈利	-2,085,310	-4,329,097	-340,674	-30,174	119,363	库存周转天数	137.0	86.8	60.0	60.0	60.0
所得税	-803	-1,869	-147	3,017	-11,936	应收账款天数	112.6	144.2	90.0	90.0	90.0
净利润	-2,086,113	-4,330,966	-340,821	-27,157	107,427	应付账款天数	94.4	126.9	90.0	90.0	90.0
非控股权益	2,539	5,663	0	0	0	财务状况					
本公司股东应占利润	-2,088,652	-4,336,629	-340,821	-27,157	107,427	总负债/总资产	2.47	3.77	4.11	3.42	3.53
折旧及摊销	53,525	89,004	95,857	114,202	134,240	收入/净资产	-0.11	-0.12	-0.26	-0.48	-0.59
EBITDA	-2,138,835	-4,418,101	-436,532	-144,377	-14,877	经营性现金流/收入	-0.99	-0.46	-0.11	-0.10	0.12
增长						现金流量表					
总收入 (%)	60.2%	111.2%	117.5%	81.3%	20.4%	<千人民币>, 财务年度截至<十二月三十一日>					
EBITDA (%)	-27.7%	-106.6%	90.1%	66.9%	89.7%	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	
						实际	实际	预测	预测	预测	
资产负债表						EBITDA	-2,138,835	-4,418,101	-436,532	-144,377	-14,877
<千人民币>, 财务年度截至<十二月三十一日>						净融资成本					
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	营运资金变化	-119,974	-168,861	-99,207	-622,465	279,648
	实际	实际	预测	预测	预测	所得税	-725	-2,537	-147	3,017	-11,936
现金	2,071,381	1,826,413	1,375,317	730,240	1,132,944	其他	1,736,462	4,073,022	264,790	316,747	374,870
应收账款	206,983	678,265	522,970	1,655,348	967,943	营运现金流	-523,072	-516,477	-271,096	-447,077	627,704
存货	289,088	199,211	455,750	710,031	660,061	资本开支	-108,253	-124,079	-166,164	-182,781	-207,705
其他流动资产	461,911	122,800	122,800	122,800	122,800	其他投资活动	-461,699	389,708	-13,836	-15,219	-17,295
总流动资产	3,029,363	2,826,689	2,476,838	3,218,419	2,883,749	投资活动现金流	-569,952	265,629	-180,000	-198,000	-225,000
固定资产	208,066	268,084	354,878	439,388	528,821	负债变化	943,424	827,691	0	0	0
无形资产	52,243	51,545	52,778	54,891	58,271	股本变化	-32,766	-12,292	0	0	0
长期投资	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	股息	0	0	0	0	0
银行存款及其他	107,762	95,135	91,250	88,425	86,372	其他融资活动	1,506,200	-849,810	-35,230	-36,490	-36,489
总资产	3,427,434	3,271,453	3,005,744	3,831,124	3,587,213	融资活动现金流	2,416,858	-34,411	-35,230	-36,490	-36,489
应付账款	1,345,044	764,488	766,525	1,530,719	1,072,991	现金变化	1,323,834	-285,476	-451,096	-645,077	402,704
其他短期负债	6,249,051	10,083,029	10,083,029	10,083,029	10,083,029	期初持有现金	627,539	2,071,381	1,826,413	1,375,317	730,240
总短期负债	7,594,095	10,847,517	10,849,554	11,613,748	11,156,020	汇兑变化	120,008	40,508	0	0	0
向投资者发行的金融工具	783,999	1,398,963	1,398,963	1,398,963	1,398,963	期末持有现金	2,071,381	1,826,413	1,375,317	730,240	1,132,944
其他负债	7,680,693	10,942,329	10,944,366	11,708,560	11,250,832						
总负债	8,464,692	12,341,292	12,343,329	13,107,523	12,649,795						
少数股东权益	10,175	15,838	15,838	15,838	15,838						
股东权益	-5,037,258	-9,069,839	-9,337,585	-9,276,399	-9,062,583						
每股账面值(摊薄)	-52	-93	-21	-21	-20						
营运资产	-4,564,732	-8,020,828	-8,372,717	-8,395,328	-8,272,272						

数据来源：公司资料、第一上海预测

## 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中71号

永安集团大厦19楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。