

亿咖通科技 (ECX.O)

2024 年 11 月 18 日

分析师  
张一凡

(852) 3982 2112

zhangyifan@dwzq.com.hk

3Q24 业绩点评：业绩符合预期，营收增长势头延续，持续拓展全球业务

买入（维持）

| 盈利预测与估值          | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元）       | 4,666 | 5,677 | 6,876 | 8,679 |
| 同比               | 31.2% | 21.7% | 21.1% | 26.2% |
| 归属母公司净利润（百万元）    | -940  | -975  | -313  | -32   |
| 同比               | -     | -     | -     | -     |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | -     | -     | -     | -     |
| P/E（现价&最新股本摊薄）   | -     | -     | -     | -     |

数据来源：Wind，东吴证券（香港）

投资要点

■ 公司发布 2024 年第三季度财务业绩报告，符合预期：2024Q2 实现营收 14.3 亿元，同增 31%；研发投入 3.4 亿元，同增 11%；毛利率 17%，环比下降 6pct。

■ 营收实现了稳定的增长主要系：

1) 技术产品研发加速，持续量产落地：截至 2024 年 9 月 30 日，亿咖通科技技术产品已搭载于全球超 730 万辆汽车中。①本季度新增两个车型项目，均将搭载亿咖通·安托拉系列计算平台与 FlymeAuto 操作系统。②项目储备健康强劲且呈现细分车型多元化，目前有超过 40 款车型正在密集开发中。③智能化综合解决方案中，实现了基于 Unreal 和 Unity 两大主流 3D 引擎 HMI 人机共驾交互体验落地。④亿咖通科技车载 AI 大模型加速推进，以舱内感知核心技术为起点，结合微软 AI 大模型能力，对车内儿童行为进行跟踪及检测，以 AI 能力保障儿童出行安全。⑤亿咖通·安托拉 1000 系列计算平台与云山跨域软件平台实现了软硬件高度适配的 SOA 系统架构，可助力整车品牌快速实现舱行泊一体化方案落地量产。⑥完成了基于高通 SA8295P SoC 的亿咖通·派克计算平台上车研发，计划于 2025 年搭载吉利全车型首发。

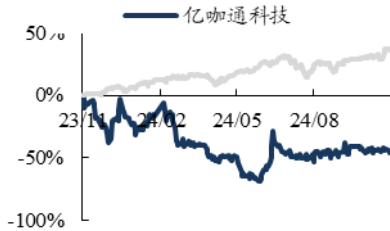
2) 全球战略加速落地：搭载亿咖通·加利纳计算平台的领克 02 海外版于 10 月中旬在米兰全球首秀，并在欧洲正式上市。Smart 首款中型豪华 SUV smart #5 于 10 月 27 日正式上市，该车型搭载了亿咖通·马卡鲁计算平台，内置 AMD Ryzen 嵌入式 V2000 系列处理器。

3) 新建基地量产攀升：2024 年 4 月亿咖通浙江富阳的智造基地正式实现量产后，产能迅速攀升，8-9 月为吉利银河 E5 车型生产并交付了超 30,000 件安托拉 1000 计算平台舱泊一体 AI 加强版。

■ 盈利预测与投资评级：由于市场竞争加剧，我们下调公司 24-26 年营业收入至分别为 56.8/68.8/86.8（原先为 58.5/82.0/105.3）亿元，当前市值对应 PS 分别为 0.8/0.6/0.5 倍，考虑到公司整车智能化软硬件技术领先，提供全栈座舱域控系统方案，维持“买入”评级，目标价 6 美元。

■ 风险提示：汽车行业发展不及预期；新产品开发不及预期；全球产业链重构风险。

股价走势



数据来源：Wind

市场数据

|            |           |
|------------|-----------|
| 收盘价(美元)    | 1.72      |
| 一年最低/最高价   | 0.96/9.34 |
| 市净率(倍)     | -         |
| 流通市值(百万美元) | 496       |
| 总市值(百万美元)  | 580       |

数据来源：Wind

基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | -      |
| 资产负债率(%，LF) | 144.69 |
| 总股本(百万股)    | 337.40 |
| 流通股(百万股)    | 288.43 |

数据来源：Wind

相关研究

《业绩符合预期，坚定增量部件供应商定位，全球业务持续拓展》

2024-05-27

《业绩符合预期，技术产品搭载车型持续量产落地，全球业务持续成长》

2024-08-16

### 亿咖通科技三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) |       |        |        |        | 利润表 (百万元)   |        |        |        |        |
|-------------|-------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2023A | 2024E  | 2025E  | 2026E  |             | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| 流动资产        | 3,289 | 3,230  | 4,000  | 5,061  | 营业总收入       | 4,666  | 5,677  | 6,876  | 8,679  |
| 货币资金        | 561   | -22    | 189    | 289    | 营业成本        | 3,396  | 4,373  | 5,232  | 6,547  |
| 应收账款        | 2,402 | 2,839  | 3,342  | 4,219  | 销售费用        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 预付及其他流动资产   | 326   | 413    | 468    | 552    | 管理费用        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 非流动资产       | 979   | 951    | 674    | 654    | 研发费用        | 923    | 852    | 825    | 781    |
| 长期投资        | 0     | 0      | 0      | 0      | 其他费用        | 1,264  | 1,362  | 1,031  | 1,302  |
| 固定资产        | 121   | 102    | 87     | 75     | 经营利润        | -918   | -910   | -213   | 49     |
| 无形资产净值      | 305   | 295    | 287    | 279    | 利息收入        | 30     | 31     | -1     | 6      |
| 其他非流动资产     | 553   | 554    | 301    | 301    | 利息支出        | 79     | 79     | 94     | 105    |
| 资产总计        | 4,268 | 4,181  | 4,674  | 5,715  | 其他收益        | -52    | -13    | 3      | 23     |
| 流动负债        | 4,215 | 4,714  | 5,521  | 6,594  | 利润总额        | -1,019 | -972   | -308   | -32    |
| 应付账款        | 2,107 | 2,373  | 2,887  | 3,604  | 所得税         | -4     | 4      | 5      | 1      |
| 应交税金        | 16    | 20     | 26     | 31     | 净利润         | -1,015 | -976   | -314   | -32    |
| 交易性金融负债     | 0     | 0      | 0      | 0      | 少数股东损益      | -75    | 0      | 0      | 0      |
| 借贷到期部分      | 1,200 | 1,526  | 1,852  | 2,178  | 归属母公司净利润    | -940   | -976   | -314   | -32    |
| 其他流动负债      | 893   | 795    | 756    | 781    | EBIT        | -1,413 | -895   | -189   | 88     |
| 非流动负债       | 887   | 1,287  | 1,287  | 1,287  | EBITDA      | -970   | -923   | -213   | 68     |
| 负债合计        | 5,102 | 6,001  | 6,808  | 7,881  |             |        |        |        |        |
| 普通股         | 0     | 0      | 0      | 0      |             |        |        |        |        |
| 库存股         | 0     | 0      | 0      | 0      |             |        |        |        |        |
| 储备          | -577  | -1,562 | -1,876 | -1,908 |             |        |        |        |        |
| 其他综合收益      | -345  | -345   | -345   | -345   |             |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权益   | -921  | -1,907 | -2,221 | -2,253 | 主要财务比率      | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| 少数股东权益      | 87    | 87     | 87     | 87     | 每股收益(元)     | -2.79  | -2.89  | -0.93  | -0.10  |
| 负债和股东权益     | 4,268 | 4,181  | 4,674  | 5,715  | 每股净资产(元)    | -2.73  | -5.65  | -6.58  | -6.68  |
|             |       |        |        |        | 发行在外股份(百万股) | 337.40 | 337.40 | 337.40 | 337.40 |
|             |       |        |        |        | ROA(%)      | -      | -      | -      | -      |
|             |       |        |        |        | ROE(%)      | -      | -      | -      | -      |
| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E  | 2025E  | 2026E  | 毛利率(%)      | 27.9%  | 23.0%  | 23.9%  | 24.6%  |
| 经营活动现金流     | -242  | -1,207 | -273   | -140   | 销售净利率(%)    | -20.2% | -17.2% | -4.6%  | -0.4%  |
| 投资活动现金流     | -30   | -13    | 252    | 19     | 资产负债率(%)    | 119.6% | 142.9% | 137.7% | 127.9% |
| 筹资活动现金流     | 272   | 647    | 232    | 221    | 收入增长率(%)    | 31.2%  | 21.7%  | 21.1%  | 26.2%  |
| 现金净增加额      | -1    | -310   | 526    | 430    | 净利润增长率(%)   | -      | -      | -      | -      |
| 折旧和摊销       | 34    | 28     | 24     | 20     | P/E         | -      | -      | -      | -      |
| 资本开支        | 0     | 0      | 0      | 0      | P/S         | 1.3    | 0.8    | 0.6    | 0.5    |
| 营运资本变动      | 615   | -298   | -114   | -211   | EV/EBITDA   | -      | -      | -      | -      |

数据来源:Wind, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券(香港)预测。

#### 分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

此外，分析员确认，无论是本人或关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）没有担任本报告所述上市公司之高级职员；未持有相关证券的任何权益；没有在发表本报告 30 日前交易或买卖相关证券；不会在本报告发出后的 3 个营业日内交易或买卖本报告所提及的发行人的任何证券。

#### 利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

#### 免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假

设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、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表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告期内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

### 特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违犯当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

### 评级标准：

#### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

#### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 39830888 (公司) (852) 39830808 (客户服务)

公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>