



速腾聚创 (02498.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 毛利率环比持续改善，车载 L4 客户与机器人海外客户取得定点突破

业绩简评

- 24年11月29日，公司发布2024年三季报。前三季度实现营收11.35亿元，yoy+91.5%；经营亏损收窄至约4.32亿元。
- 经营业绩-毛利率环比持续改善，三费率规模效应显著。公司24年前三季度实现综合毛利率17.5%，QoQ+3.9pcts（Q4仍有改善空间）；实现毛利1.70亿元，yoy+375.4%。公司24年前三季度研发费率41.0%，yoy-20.2pcts；销售费率7.4%，yoy-3.0pcts；管理费率10.5%，yoy-31.5pcts。
- 车载-国内L2市场份额约35%，L4客户取得重大突破。1) 领跑行业的下游客户覆盖：【26家】(QoQ+4家)服务车企和Tier 1数量【84款】(QoQ+4家)车型量产订单【31款】(QoQ+2款)车型实现SOP(量产交付)。2) 销量持续高增：前三季度实现激光雷达总销量约38.2万台，yoy+259.6%。其中，车载激光雷达销量约36.6万台，yoy+292.9%，ASP约2,566元(QoQ-31元)。据盖世汽车研究院，公司前三季度国内市场份额约为35%。3) MX定点新增2家：200美元科技平权产品MX截止3Q24取得7家定点车厂(QoQ+2家)。4) L4客户重大突破：公司取得全球最大的出行平台(滴滴)、小马智行的SOP定点合作。
- 机器人-获得多个海外客户定点，发布8自由度灵巧手。公司前三季度机器人相关激光雷达约1.6万台，yoy+22.9%，ASP约8,244元(QoQ-462元)；获得多个海外机器人客户的正式定点，合作伙伴总数达2,600家(QoQ+200家)。24年11月，公司在中国高交会上展示了具备8个自由度的基于自研的三维力传感器技术的灵巧手研究成果。
- 公司已于6月11日进入港股通，建议关注。我们认为，激光雷达作为通用传感器，使用场景不仅限于汽车领域，已经向机器人等领域持续渗透。公司作为激光雷达与AI+机器人领域龙头，有望在未来行业快速成长的过程中持续提升市占率。

盈利预测、估值与评级

- 预计公司24~26年营业收入分别为17.2/24.5/35.3亿元，归母净利润分别为-4.35/-2.65/0.69亿元。公司股票现价对应PS估值为4.5/3.2/2.2倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 智驾技术路线改变风险；智驾渗透率提升不及预期风险；激光雷达降本速度不及预期风险；国际局势影响海外销售风险。

计算机组

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价(港币)：18.760元

相关报告：

- 《速腾聚创公司点评：车载与机器人并进：出货量/收入高增，毛利率...》，2024.8.16
- 《速腾聚创公司深度研究：迅速腾飞的激光雷达巨头：聚智驾之势，创...》，2024.7.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	530	1,120	1,724	2,449	3,525
营业收入增长率	60.19%	111.22%	53.92%	42.02%	43.94%
归母净利润(百万元)	-2,089	-4,337	-435	-265	69
归母净利润增长率	-	-	89.97%	39.02%	126.18%
摊薄每股收益(元)	-4.63	-9.62	-0.96	-0.59	0.15
每股经营性现金流净额	-1.16	-1.21	-1.29	-0.92	-0.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	41.38%	47.73%	5.00%	2.96%	-0.78%
P/S	0.00	0.00	4.53	3.19	2.22
P/B	0.00	0.00	-0.97	-0.95	-0.95

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	331	530	1,120	1,724	2,449	3,525
增长率	93.7%	60.2%	111.2%	53.9%	42.0%	43.9%
主营业务成本	191	570	1,027	1,418	1,921	2,668
%销售收入	57.6%	107.4%	91.6%	82.2%	78.4%	75.7%
毛利	140	-39	94	306	528	857
%销售收入	42.4%	-7.4%	8.4%	17.8%	21.6%	24.3%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	47	67	86	86	98	106
%销售收入	14.2%	12.7%	7.7%	5.0%	4.0%	3.0%
管理费用	142	188	346	129	135	130
%销售收入	43.0%	35.5%	30.9%	7.5%	5.5%	3.7%
研发费用	133	306	635	552	588	564
%销售收入	40.2%	57.7%	56.7%	32.0%	24.0%	16.0%
息税前利润 (EBIT)	-1,654	-2,104	-4,410	-470	-305	39
%销售收入	-499.7%	-396.7%	-393.7%	-27.3%	-12.5%	1.1%
财务费用	0	-18	-81	-36	-40	-30
%销售收入	0.0%	-3.5%	-7.3%	-2.1%	-1.6%	-0.8%
投资收益	0	0	4	2	2	3
%税前利润	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.4%	-0.8%	4.0%
营业利润	-185	-600	-928	-463	-295	54
%销售收入	-55.8%	-113.1%	-82.8%	-26.9%	-12.0%	1.5%
营业外收支						
税前利润	-1,654	-2,085	-4,329	-434	-265	69
利润率	-499.7%	-393.2%	-386.5%	-25.2%	-10.8%	2.0%
所得税	0	1	2	0	0	0
所得税率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润	-1,655	-2,086	-4,331	-434	-265	69
少数股东损益	4	3	6	1	0	0
归属于母公司的净利润	-1,659	-2,089	-4,337	-435	-265	69
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2.0%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,659	-2,089	-4,337	-435	-265	69
少数股东损益	4	3	6	1	0	0
非现金支出	1,559	1,650	3,920	8	11	15
非经营收益						
营运资金变动	-96	-120	-169	-164	-170	-253
经营活动现金净流	-180	-523	-516	-581	-413	-153
资本开支	-95	-120	-146	-50	-100	-150
投资	141	-469	395	-11	-14	-8
其他	14	20	17	0	-10	-15
投资活动现金净流	60	-570	266	-62	-124	-173
股权募资	5	0	0	815	0	0
债权募资	1,364	945	834	5	5	5
其他	-658	1,472	-868	0	0	0
筹资活动现金净流	711	2,417	-35	820	5	5
现金净流量	575	1,444	-245	191	-518	-307

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	628	2,071	1,826	2,017	1,499	1,192
应收款项	799	270	766	1,336	1,898	2,732
存货	139	289	199	413	560	778
其他流动资产	4	399	35	44	54	68
流动资产	1,569	3,029	2,827	3,811	4,011	4,769
%总资产	90.1%	88.4%	86.4%	88.5%	87.0%	86.6%
长期投资	0	0	55	57	57	58
固定资产	79	208	268	309	399	534
%总资产	4.5%	6.1%	8.2%	7.2%	8.6%	9.7%
无形资产	64	80	66	64	63	62
非流动资产	173	398	445	496	597	740
%总资产	9.9%	11.6%	13.6%	11.5%	13.0%	13.4%
资产总计	1,742	3,427	3,271	4,307	4,608	5,509
短期借款	0	0	1	1	1	1
应付款项	71	224	490	788	1,067	1,482
其他流动负债	1,210	7,370	10,356	10,689	10,957	11,355
流动负债	1,281	7,594	10,848	11,477	12,025	12,838
长期贷款	0	0	0	5	10	15
其他长期负债	3,097	871	1,494	1,500	1,500	1,500
负债	4,378	8,465	12,341	12,982	13,535	14,353
普通股股东权益	-2,644	-5,047	-9,086	-8,692	-8,943	-8,860
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	-2,645	-4,749	-8,713	-8,319	-8,571	-8,487
少数股东权益	8	10	16	17	17	17
负债股东权益合计	1,742	3,427	3,271	4,307	4,608	5,509

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-16.47	-21.47	-44.67	-0.96	-0.59	0.15
每股净资产	-5.86	-11.19	-21.31	-19.28	-19.83	-19.65
每股经营现金净流	-0.40	-1.16	-1.21	-1.29	-0.92	-0.34
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	62.73%	41.38%	47.73%	5.00%	2.96%	-0.78%
总资产收益率	-95.21%	-60.94%	-132.56%	-10.10%	-5.75%	1.26%
投入资本收益率	62.77%	41.78%	48.65%	5.43%	3.42%	-0.45%
增长率						
主营业务收入增长率	93.68%	60.19%	111.22%	53.92%	42.02%	43.94%
EBIT 增长率	-647.24%	-27.16%	-109.64%	89.33%	35.17%	112.90%
净利润增长率	-651.26%	-25.92%	-107.63%	89.97%	39.02%	126.18%
总资产增长率	386.27%	96.73%	-4.55%	31.65%	6.99%	19.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	103.8	111.1	142.3	183.3	191.7	190.7
存货周转天数	181.3	135.1	85.6	77.8	91.3	90.3
应付账款周转天数	108.9	93.1	125.2	162.2	173.8	172.0
固定资产周转天数	50.4	97.4	76.5	60.3	52.0	47.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-93.57%	30.00%	3.90%	6.15%	0.12%	-3.42%
EBIT 利息保障倍数	-646.5	-692.0	-2,086.3	-11,727.0	-8,688.4	1,120.6
资产负债率	251.30%	246.97%	377.24%	301.43%	293.71%	260.52%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	3	8
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究