

速腾聚创 (02498.HK)

24Q1-Q3 业绩点评: ADAS 增长动能强劲, 机器人进展迅猛

2024 年 12 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070
libw@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	530.32	1,120.15	1,755.26	2,860.16	4,142.51
同比(%)	60.14	111.22	56.70	62.95	44.83
归母净利润 (百万元)	(2,088.65)	(4,336.63)	(534.33)	(249.00)	44.71
同比(%)	(25.92)	(107.63)	87.68	53.40	117.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	(4.63)	(9.62)	(1.18)	(0.55)	0.10
P/S (现价&最新摊薄)	14.84	7.02	4.48	2.75	1.90

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度公司实现营业收入 11.3 亿元, 同比+91.5%; 归母净利润-3.5 亿元, 同比+69.0%。2024 年第三季度公司实现营业收入 4.1 亿元, 同比+54.7%, 环比+11.4%; 归母净利润 -0.8 亿元, 同比+77.4%, 环比+40.2%。公司业绩超出市场预期。
- **ADAS 出货持续高增, 毛利率逐季度提升。** 2024 年第三季度公司 ADAS 产品实现营收 3.3 亿元, 同比+87.1%, 环比+8.7%; 出货 13.1 万台, 同比+150%, 环比+11%; ASP 同比-24.2%至 2500 元。多款 SOP 车型放量带动出货, 2024Q4 比亚迪仰望等更多车型陆续量产, 公司出货量有望进一步提升。根据盖世汽车, 公司 2024 年前三季度市占率达 35.0%稳居行业第一。受益于出货量增长及原材料采购成本降低, 公司 ADAS 产品毛利率由 2024Q1 的 10.6%逐季度提升至 2024Q3 的 14.1%, 2024Q3 综合毛利率达 17.5%, 同时公司指引四季度整体毛利率将继续提升。
- **MX 助力中低端车型智驾渗透, ADAS 增长后劲仍足。** 公司 MX 产品以极具性价比的产品优势持续扩大影响力, 在 L2+领域已获得 7 家整车厂定点合作。截至 2024M11, 公司实现与 28 家整车厂及一级供应商达成合作, 定点车型数量增至 92 款, 在 L4 领域与全球最大出行平台及小马智行达成量产定点合作, 有望受益于 L4 激光雷达方案由机械式向半固态式转换的趋势。我们认为公司已初步成功执行降低车厂激光雷达成本以加速放量的策略, 向后展望, 我们于 10 月中旬发布的《公司 24Q1-Q3 出货数据点评》中所阐述逻辑愈发清晰——比亚迪汉和海豹、吉利银河 E8 以及广汽埃安 RT 等车型装配激光雷达, 凸显了智驾需求向大基数车型渗透的趋势, 同时公司在海外头部主机厂中积累优质定点项目, 为 26 年及之后发展积蓄更多动能。
- **机器人海外客户突破+量产定点释放, 有望复制 ADAS 成长轨迹。** 2024 年第三季度机器人激光雷达实现收入 0.6 亿元, 同比-6.1%, 环比+44.5%; 出货 0.7 万台, 同比+38%, 环比+53%。公司 2024Q3 收获多个海内外机器人重点客户, 机器人领域合作伙伴由 2400 家突破至 2600 家, 多款新品已获头部机器人公司量产定点, 并有望于 18 个月内完成交付; 公司预计 2025 年机器人领域出货量有望突破六位数。我们认为公司机器人产品的出货有望在收入及毛利上为公司贡献可观增量。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到汽车及机器人客户提货节奏、国内汽车补贴政策存在不确定性, 我们将公司 2024-2026 年对应预期营收由 22.2/35.6/51.0 亿元人民币调整为 17.6/28.6/41.4 亿元人民币, 将对应预期归母净利润由-5.3/-1.9/1.3 亿元人民币调整为-5.3/-2.5/0.4 亿元人民币, 2024 年 11 月 29 日收盘价对应 PS 分别为 4.5/2.8/1.9 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新能源汽车需求不及预期, 新能源汽车市场竞争加剧, 激光雷达渗透率提升不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	18.76
一年最低/最高价	10.82/137.50
市净率(倍)	2.72
港股流通市值(百万港元)	8,459.62

基础数据

每股净资产(元)	6.91
资产负债率(%)	18.89
总股本(百万股)	450.94
流通股本(百万股)	450.94

相关研究

- 《速腾聚创(02498.HK): 24Q1-Q3 出货数据点评: ADAS 后劲十足, 机器人放量开启》
2024-10-14
- 《速腾聚创(02498.HK): 激光雷达领军者, 智驾+机器人双线布局发展》
2024-09-06

速腾聚创三大财务预测表

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	2,826.69	3,409.78	3,836.20	4,646.28	营业总收入	1,120.15	1,755.26	2,860.16	4,142.51
现金及现金等价物	1,826.41	2,379.14	2,186.47	2,283.98	营业成本	1,026.51	1,470.76	2,308.98	3,248.90
应收账款及票据	678.27	585.09	953.39	1,380.84	销售费用	86.01	108.83	128.71	186.41
存货	199.21	265.55	416.90	586.61	管理费用	345.94	149.20	157.31	165.70
其他流动资产	122.80	180.01	279.45	394.86	研发费用	635.11	631.89	600.63	559.24
非流动资产	444.76	490.54	475.37	460.95	其他费用	2.94	3.51	4.86	7.04
固定资产	268.08	303.43	288.26	273.85	经营利润	(927.67)	(608.93)	(340.34)	(24.79)
商誉及无形资产	65.78	65.78	65.78	65.78	利息收入	83.38	52.16	79.55	70.11
长期投资	55.44	55.44	55.44	55.44	利息支出	2.11	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	30.00	30.00	30.00	30.00	其他收益	(3,482.69)	23.19	12.14	(0.68)
其他非流动资产	25.46	35.89	35.89	35.89	利润总额	(4,329.10)	(533.58)	(248.65)	44.64
资产总计	3,271.45	3,900.32	4,311.57	5,107.23	所得税	1.87	0.21	0.10	(0.02)
流动负债	10,847.52	1,081.99	1,728.39	2,465.79	净利润	(4,330.97)	(533.79)	(248.75)	44.66
短期借款	1.00	1.00	1.00	1.00	少数股东损益	5.66	0.53	0.25	(0.04)
应付账款及票据	490.20	571.96	897.94	1,263.46	归属母公司净利润	(4,336.63)	(534.33)	(249.00)	44.70
其他	10,356.31	509.03	829.45	1,201.33	EBIT	(4,410.36)	(585.74)	(328.19)	(25.47)
非流动负债	1,493.78	94.02	94.02	94.02	EBITDA	(4,341.52)	(571.08)	(313.02)	(11.06)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	1,493.78	94.02	94.02	94.02					
负债合计	12,341.29	1,176.01	1,822.41	2,559.81					
股本	0.09	0.31	0.31	0.31	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	15.84	16.37	16.62	16.58	每股收益(元)	(9.62)	(1.18)	(0.55)	0.10
归属母公司股东权益	(9,085.68)	2,707.94	2,472.54	2,530.85	每股净资产(元)	(21.31)	6.01	5.48	5.61
负债和股东权益	3,271.45	3,900.32	4,311.57	5,107.23	发行在外股份(百万股)	450.94	450.94	450.94	450.94
					ROIC(%)	62.56	18.47	(12.59)	(1.01)
					ROE(%)	47.73	(19.73)	(10.07)	1.77
					毛利率(%)	8.36	16.21	19.27	21.57
					销售净利率(%)	(387.15)	(30.44)	(8.71)	1.08
					资产负债率(%)	377.24	30.15	42.27	50.12
					收入增长率(%)	111.22	56.70	62.95	44.83
					净利润增长率(%)	(107.63)	87.68	53.40	117.95
					P/E	7.02	4.48	2.75	1.90
					P/B	(0.82)	2.91	3.18	3.11
					EV/EBITDA	0.42	(9.61)	(18.15)	(505.14)

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年11月29日的0.93,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>