

买入

2024年12月3日

主业获多家定点，机器人业务增长迅速

- **规模效应带动毛利率提升：**公司 2024 前三季度实现营业收入 11.3 亿元，同比增长 91.5%，实现归母净利润-3.5 亿元，同比增长 69%。公司 2024Q3 公司实现营业收入 4.1 亿元，同比增长 54.7%；归母净利润-0.8 亿元，同比增长 77.4%。合作方多款汽车产品放量带动 ADAS 业务营收增长，规模效应显著，Q3 公司 ADAS 产品营收达到 3.3 亿元，同比增长 87.1%；出货 13.1 万台，同比+150%。公司 Q3 ADAS 毛利率提升至 14.1%，Q3 整体毛利率达到 17.5%。
- **获得海外重要车企定点：**公司 MX 新产品在 L2+领域已成功获得了 7 家整车厂的定点合作，包括多家自主汽车品牌、日本汽车制造商、知名中日合资车企等整车厂客户的多款新增车型定点。预计 25-27 年公司新产品放量迅速，MX 产品将占到整体出货量的 3-4 成。
- **产品快速渗透 15 万-20 万市场：**激光雷达在人民币 15 至 20 万元级别智能汽车上的搭载正在加速。例如比亚迪的 2025 款海豹及 2025 款汉，广汽埃安推出的第二代 AION V 及 AION RT，吉利银河、极氪等均搭载速腾聚创激光雷达，快速渗透覆盖人民币 15 至 20 万元区间智能车市场。
- **高阶智驾、机器人业务增长迅速：**公司 L4 级别自动驾驶业务获得来自多家行业领先 L4+自动驾驶公司的 SOP 定点合作。机器人方面，公司利用 E 激光雷达平台已与多个工业、商业、消费级的重要客户合作，完成不同垂直领域的新型产品的共同开发，预计产品将于未来 18 个月内进行交付。
- **目标价 31.77 港元，给予买入评级：**我们预测公司 2024-2026 年的收入分别为 16.45 亿元/32.00 亿元/45.59 亿元人民币；归母净利润分别为-3.6 亿元、-0.7 亿元和 1.28 亿元。根据行业估值，给予公司未来 12 个月的目标价为 31.77 元，对应 25 年市销率为 4.1，维持目标价不变，较现价有 53.11% 的上漲空间，维持买入评级。

李京霖

852-25321539

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

主要数据

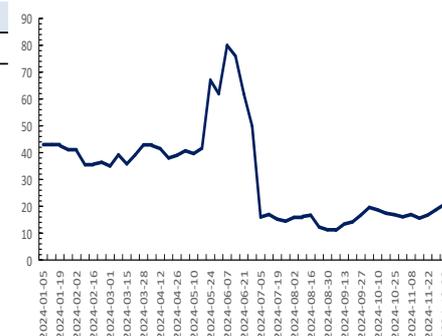
行业	汽车零部件
股价	20.75 元
目标价	31.77 元 (+53.11%)
股票代码	2498.HK
已发行股本	4.40 亿股
市值	91.28 亿元
52 周高/低	137.5 元/10.82 元
每股净资产	6.32 元
主要股东	BlackPearl Global Limited (10.95%) Cainiao Smart Logistics Investment Limited (10.42%)

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	1,645,638	3,200,145	4,559,451
变动	60.19%	111.22%	46.91%	94.46%	42.48%
经调整后净利润	-562,820	-434,233	-361,921	-70,421	128,759
变动	-422.95%	22.85%	16.65%	80.54%	282.84%
经调整后每股盈利 (人民币元)	-5.79	-4.47	-0.80	-0.16	0.29
变动	-441.51%	22.71%	82.06%	80.54%	282.84%
股息	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
市销率20.75港元(估)	16.3	7.7	5.3	2.7	1.9

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：彭博

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	1,645,638	3,200,145	4,559,451	盈利能力					
毛利	-39,295	93,640	267,927	651,327	950,928	毛利率 (%)	-7.41%	8.36%	16.28%	20.35%	20.86%
研发开支	-305,941	-635,112	-641,799	-770,159	-885,683	EBITDA 利率 (%)	-403.31%	-394.42%	-33.81%	-9.35%	-2.03%
销售开支	-67,381	-86,010	-105,321	-107,427	-109,576	净利率 (%)	-393.37%	-386.64%	-27.99%	-5.20%	0.82%
行政与其他开支	-203,489	-313,100	-89,879	-153,867	-169,254	营运表现					
营运收入	-616,106	-940,582	-569,072	-380,126	-213,585	研发/收入 (%)	57.7%	56.7%	39.0%	24.1%	19.4%
财务开支	15,445	78,086	108,612	195,209	255,329	实际税率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%
税前盈利	-2,085,310	-4,329,097	-460,460	-184,918	41,745	库存周转天数	137.0	86.8	60.0	60.0	60.0
所得税	-803	-1,869	-199	18,492	-4,174	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	-460,659	-166,426	37,570	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	-460,659	-166,426	37,570	总负债/总资产	2.47	3.77	4.62	3.78	3.94
折旧及摊销	53,525	89,004	95,857	114,202	134,240	收入/净资产	-0.11	-0.12	-0.17	-0.34	-0.49
EBITDA	-2,138,835	-4,418,101	-556,318	-299,120	-92,496	经营性现金流/收入	-0.99	-0.46	-0.05	-0.22	0.12
增长											
总收入 (%)	60.2%	111.2%	46.9%	94.5%	42.5%						
EBITDA (%)	-27.7%	-106.6%	87.4%	46.2%	69.1%						
资产负债表						现金流量表					
<千人民币>, 财务年度截至<十二月三十一日>						<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
现金	2,071,381	1,826,413	1,569,823	652,035	957,459	EBITDA	-2,138,835	-4,418,101	-556,318	-299,120	-92,496
应收账款	206,983	678,265	133,283	1,444,871	803,626	净融资成本					
存货	289,088	199,211	253,735	584,232	602,132	营运资金变化	-119,974	-168,861	189,473	-763,569	267,424
其他流动资产	461,911	122,800	122,800	122,800	122,800	所得税	-725	-2,537	-199	18,492	-4,174
总流动资产	3,029,363	2,826,689	2,079,641	2,803,939	2,486,016	其他	1,736,462	4,073,022	290,453	324,409	359,670
固定资产	208,066	268,084	354,878	439,388	528,821	营运现金流	-523,072	-516,477	-76,590	-719,788	530,424
无形资产	52,243	51,545	52,778	54,891	58,271	资本开支	-108,253	-124,079	-166,164	-182,781	-207,705
长期投资	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	其他投资活动	-461,699	389,708	-13,836	-15,219	-17,295
银行存款及其他	107,762	95,135	91,250	88,425	86,372	投资活动现金流	-569,952	265,629	-180,000	-198,000	-225,000
总资产	3,427,434	3,271,453	2,608,548	3,416,643	3,189,480	负债变化	943,424	827,691	0	0	0
应付账款	1,345,044	764,488	463,503	1,342,020	986,098	股本变化	-32,766	-12,292	0	0	0
其他短期负债	6,249,051	10,083,029	10,083,029	10,083,029	10,083,029	股息	0	0	0	0	0
总短期负债	7,594,095	10,847,517	10,546,532	11,425,049	11,069,127	其他融资活动	1,506,200	-849,810	-35,230	-36,490	-36,489
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	融资活动现金流	2,416,858	-34,411	-35,230	-36,490	-36,489
其他负债	7,680,693	10,942,329	10,641,344	11,519,861	11,163,939	现金变化	1,323,834	-285,476	-256,590	-917,788	305,424
总负债	8,464,692	12,341,292	12,040,307	12,918,824	12,562,902	期初持有现金	627,539	2,071,381	1,826,413	1,569,823	652,035
少数股东权益	10,175	15,838	15,838	15,838	15,838	汇兑变化	120,008	40,508	0	0	0
股东权益	-5,037,258	-9,069,839	-9,431,760	-9,502,181	-9,373,422	期末持有现金	2,071,381	1,826,413	1,569,823	652,035	957,459
每股账面值(摊薄)	-52	-93	-21	-21	-21						
营运资产	-4,564,732	-8,020,828	-8,466,891	-8,621,110	-8,583,111						

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。