



葉海燕, CFA, CESGA
電話: +852 2533 3723
電郵: evayip@sbichinacapital.com

建議	強烈買入
目標價(港元)	43.50
現價(港元)	28.70
52 周最高價/最低價(港元)	39.50/16.70
市值(億港元)	114.78

資料來源：彭博及軟庫中華

佑駕創新 (2431.HK)

順智能駕駛時代之風，業績拐點將至

- 佑駕創新作為智能駕駛和座艙解決方案龍頭供應商之一，2024 營收保持快速增長、虧損進一步收窄顯示公司產品商業化加快
- 坐擁卓越的全棧自研能力，平台化及軟硬體一體化研發能力賦予公司的解決方案極大的技術優勢和性價比把握智駕平權時代機遇
- 全球自動駕駛滲透率不斷提升，持續獲得大量的定點項目包括自主品牌及中外合資品牌。交付高增帶動公司收入，經營槓杆效應釋放，業績拐點將至

內地領先智能駕駛及智能座艙解決方案供應商

佑駕創新成立於 2014 年，是國內智能駕駛和座艙解決方案領先供應商，提供全面的智能駕駛和座艙解決方案。根據灼識諮詢的資料，於 2023 年，按 L0 級至 L2+級解決方案的收入計，公司在中國所有新興科技公司中排名第四。產品包括 1.)智能駕駛解決方案包括 L0 至 L2 級駕駛輔助解決方案(iSafety)和 L2 至 L2+級智能導航輔助解決方案(iPilot)系列，以及 L4 級自動駕駛功能的 iRobo 解決方案、2.)智能座艙解決方案及 3.)車路協同。2021-2024 年收入年複合增長率為 55.1%。

順智能駕駛時代之風

技術的不斷進步，產品價格下跌以及全球消費者對汽車智能化功能的接受度不斷提高，帶動消費者對智能駕駛功能的需求，智能駕駛解決方案逐漸成新車標配。2023 年，全球配備 L2 級(包括 L2+級)智能駕駛解決方案的汽車滲透率為 32.1%，預計到 2028 年將達到 61.1%。公司的智能駕駛解決方案組合涵蓋了從 L0 級智能駕駛到 L4 級自動駕駛的各類解決方案，可滿足不同場景和車型的需求，為其捕捉市場機遇。

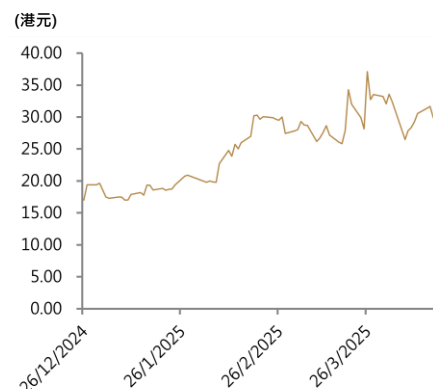
卓越的全棧自研能力，把握智駕平權時代機遇

佑駕創新坐擁卓越的全棧自研能力，其專有的智能駕駛演算法全面涵蓋感知、融合、建圖定位以及規劃和控制四大智能駕駛模塊，使公司能夠以具成本效益的方式快速應對客戶的需求。中短期成本控制仍將是行業競爭的核心，公司解決方案以低成本為客戶實現豐富的功能。公司通過自研的中間件隔離上層應用軟件和底層計算平台以實現平台兼容性。平台化及軟硬體一體化研發能力賦予公司的解決方案極大的技術優勢和性價比，把握智駕平權時代機遇。

業績拐點將至

憑藉全棧研發能力和靈活解決方案交付模式，公司與多家 OEM 及一級供應商建立合作關係，已就超過 90 款車型進行量產。去年獲得大量的定點項目，未來將量產穩定進行供貨。交付有望維持高增帶動公司收入。規模化量產下，經營槓杆效應釋放。業績拐點將至，我們預計公司將在 2025 年實現單季盈虧平衡，2026 年可實現盈虧平衡。我們預測佑駕創新於 2025 淨虧損較 2024 年收窄，至 2026 年可以扭虧為盈。我們預測 2025 年股東應佔淨虧損為 1.4 億元人民幣，2026 年股東應佔淨利潤為 1,908.3 萬元人民幣。

股價表現



	1 個月	3 個月	12 個月
股價變動	14.56	60.93	不適用
相對恒指	27.35	53.40	不適用

資料來源：彭博及軟庫中華

首次覆蓋給予強烈買入評級

考慮到由於公司仍處快速成長階段而尚未實現盈利，不適合市盈率估值法，同時公司收入高速增長及盈利能力逐步改善，市銷率估值法較為合理。

採用市銷率法對公司進行估值，參照可比公司估值，給予公司 26 年 8 倍估值，與行業均值一致。儘管公司整體規模相對小，但公司為港股上稀缺的智能駕駛領域標的。此外，業績拐點將至，我們認為與同業估值折讓可望收窄。目標價 43.50 港元。初始覆蓋，給予強烈買入評級。

財務資料與估值

年結日：12 月 31 日

(百萬元人民幣)	2023 (A)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)
收入	476.2	654.5	1,062.8	1,747.0
歸屬母公司淨利潤	(197.2)	(216.5)	(144.3)	19.1
每股盈利(人民幣分)	(59.36)	(61.32)	(36.14)	4.78
同比	N/A	N/A	N/A	N/A
市銷率(倍)	22.7	16.5	10.2	6.2
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：公司及軟庫中華

公司簡介

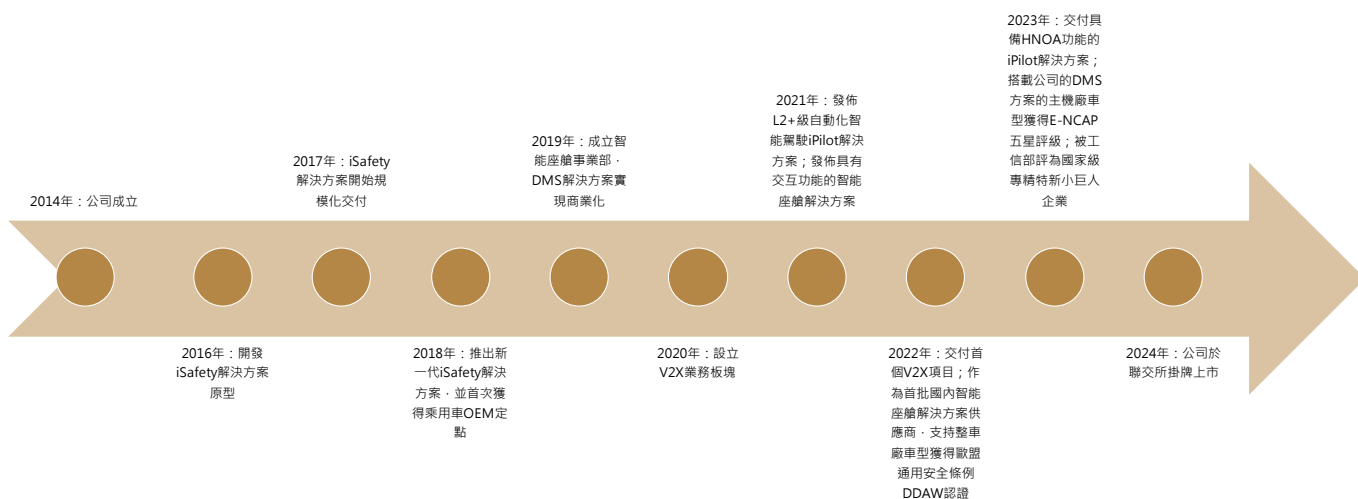
業務簡介

佑駕創新成立於 2014 年，由劉國清博士、楊廣先生、周翔先生和王啟程先生共同創立。公司是國內智能駕駛和座艙解決方案領先供應商，提供全面的智能駕駛和座艙解決方案，以提高車輛智能性、汽車安全性以及駕駛員和乘客在各種操作場景下的車內體驗，從而滿足客戶對基礎的高級駕駛輔助系統(ADAS)和自動駕駛系統(ADS)功能的不同需求和期望。公司亦向交通基礎設施領域的客戶提供車路協同，以提高道路安全、提高交通管理效率。公司採取漸進式開發路線，提供多種經過量產驗證及市場認可的自研智能駕駛解決方案。

公司的客戶主要包括整車廠及一級供應商。公司直接向整車廠提供解決方案，以定制其技術並將其集成到客戶的車型中。公司亦向一級供應商提供解決方案，由供應商將公司的技術集成到其產品中，然後再供應予整車廠。

為提升生產質量和成本效益，公司於 2022 年 7 月開始在深圳寶安生產基地進行生產。寶安生產基地投入運營前，公司部份生產流程由合同製造商負責，公司的合同製造商負責生產以硬件形式交付的解決方案。寶安生產基地於 2022 年 7 月投入運營後，解決方案逐漸由合同製造商生產轉向內部生產。公司亦於廣州設立生產基地，於 2024 年第三季度開始投產。預期於 2026 年前實現全面自產。

圖：公司歷史沿革



資料來源：公司及軟庫中華

產品介紹

公司產品組合包括集成了算法、軟件和硬件的解決方案。產品包括 1.)智能駕駛解決方案包括 L0 至 L2 級駕駛輔助解決方案(iSafety)和 L2 至 L2+ 級智能導航輔助解決方案(iPilot)系列，以及 L4 級自動駕駛功能的 iRobo 解決方案、2.)智能座艙解決方案及 3.)車路協同。

圖：公司產品矩陣



資料來源：公司及軟庫中華

智能駕駛解決方案

智能駕駛解決方案主要包括 iSafety、iPilot 以及 iRobo。公司於 2016 年推出首個 iSafety 解決方案。基於 ADAS 技術開發的 iSafety 解決方案將多傳感器感知系統與公司專有的感知算法整合，用於探測和定位車輛、行人、車道、交通信號和道路標誌。

iSafety 解決方案通常能夠實現以下主要功能

功能名稱	行車功能
自動緊急剎車系統(AEB)	可在駕駛員剎車太晚、剎車力度不足或根本沒有剎車時激活警報或自動啟動剎車
交通擁堵輔助系統(TJA)	在交通擁堵的情況下，TJA 為駕駛員提供橫向及縱向輔助功能。TJA 可以控制車輛以一定速度在車道線的中間位置行駛，同時能夠控制車輛跟隨前車軌跡，主動管理車輛的加速及減速，與前車保持一定的距離。
集成式巡航輔助(ICA)	在交通順暢的情況下，通過控制車輛的橫向和縱向運動，ICA 協助車輛保持在當前車道的中心位置，以設定的速度行駛。同時，如果前方有車輛，ICA 會確保車輛與其保持一定的跟車距離。
自適應巡航控制(ACC)	ACC 提供流暢的跟車體驗，支持識別及跟蹤數十種車輛類型，包括非常規車輛。ACC 還能實現長距離響應及預期判斷，並能在高達 100 時速的時候，對靜態目標也能進行制動。
車道維持輔助系統(LKA)	持續監控車輛相對於車道標記的位置，並持續或在必要時控制車輛的橫向移動，以確保車輛始終在車道內行駛。
前方碰撞預警系統(FCW)	可實時監控車輛前方的駕駛環境，並在出現前向碰撞風險時發出警告。
車道偏離預警(LDW)	持續監控車輛與車道標記的相對位置，並在車輛無意中偏離車道或即將離開車道時向駕駛員發出警告。

資料來源：公司及軟庫中華

公司於 2021 年發佈 L2+ 級自動化智能駕駛 iPilot 解決方案。iPilot 解決方案集成了先進的智能行車及泊車解決方案，以增強安全性和駕駛體驗。iPilot 解決方案能夠在高速公路及城市道路行車及泊車等各種場景中提供先進的智能駕駛功能，包括領航輔助駕駛(NOA)、記憶泊車(HAVP)及自動泊車輔助系統(APA)等。

iPilot 解決方案通常能夠實現以下主要功能

功能名稱	行車功能
高速領航輔助駕駛(HNOA)	可使汽車在高速公路上根據導航地圖自動沿著導航路線行駛，包括根據導航自動變道、自動進出匝道及自動超車。
城市領航輔助駕駛(UNOA)	可使車輛在結構化的城市道路上自動按照導航路線行駛。這包括根據導航自動變道、通過交通路口、左右轉彎和掉頭，以及自動繞過障礙物進行點對點行駛。
記憶泊車(HAVP)	可使汽車在住宅或商業停車場中自動尋找車位並自動泊車。在自主學習路線後，車輛可以自動泊入停車位，無需駕駛員執行任何操作。
自動泊車輔助系統(APA)	使用車輛自身的傳感器來監控車輛與周圍障礙物之間的相對距離、速度和角度。APA 可以控制車輛的加速、減速和轉向，從而自動停車或駛出指定的停車位。

資料來源：公司及軟庫中華

iRobo 解決方案

iRobo 解決方案可在工業園區、港口和機場等特定區域及運行場景下支持全自動駕駛。其能夠應對複雜的交通狀況，如狹窄的道路、繁忙的交通路口以及繞過障礙物或車輛的緊急機動。iRobo 解決方案還能夠進行環境感知、軌跡預測、規劃和控制、融合定位和系統校準。iRobo 解決方案已在 2025 年第一季度交付。

智能座艙解決方案

智能座艙解決方案以座艙感知和座艙交互為核心，主要解決方案包括駕駛員監測系統 DMS 解決方案、乘客監測系統 OMS 解決方案和其他解決方案，DMS 解決方案側重於通過實時跟蹤功能監控駕駛員行為；乘客監測系統 OMS 解決方案側重於為駕駛員和乘客提供智能化的娛樂功能及提升座艙用戶體驗。

智能座艙解決方案一般應用於以下座艙場景

座艙場景	一般應用
駕駛員疲勞檢測	實時監測駕駛員的頭部姿勢、眼瞼開合程度、注視方向和眨眼頻率等多維度指標，及時發出警告以阻止危險駕駛行為。
安全接管	可以跟蹤駕駛員的視線，分析駕駛員的注意力，確保駕駛員可以及時從自動駕駛模式接管車輛。
生命體徵指標	可追蹤及分析多項重要指標，以對駕駛員的狀態進行監測，例如心率及呼吸頻率，所有該等指標均通過非接觸方式實現。
司機註冊	通過活體檢測技術實現身份識別。用戶可通過移動設備或艙內攝像頭註冊。當用戶靠近傳感器時，艙內系統可以迅速做出實時判斷並進行身份識別，然後為駕駛員自動激活相關駕駛及艙內記憶功能，例如坐姿設定。
乘客看護	通過綜合分析特徵為成人和兒童乘客提供各種看護功能。例如，在行程中持續監測乘客的安全帶及其他危險行為，向駕駛員提供實時反饋。此外，當檢測到兒童時，艙內系統會主動觸發兒童看護功能，持續監測兒童的行為，並在兒童被獨自遺忘在車內時向駕駛員發出警報。
交互娛樂體驗	包括多項交互娛樂功能，以迎合不同年齡段的用戶，如視頻遊戲、美顏相機及艙內 KTV。

資料來源：公司及軟庫中華

車路協同

車路協同集成了雷達和攝像頭等感知設備與車聯網(V2X)通信技術以及自研算法，提高了交通安全和交通效率。公司與交通基礎設施領域的客戶合作，從而提高交通安全和交通效率，同時公司還幫助客戶管理工業園區、停車場及路側停車位的通行。2022 年公司交付了首個 V2X 項目。

管理層及公司股權結構

董事會由九名董事組成，包括四名執行董事、兩名非執行董事及三名獨立非執行董事。

姓名	職位	主要角色及責任
劉國清	聯合創始人、董事長、執行董事、總經理	監管公司的運營總體規劃及經營目標、戰略發展及技術研究方向以及產品開發、生產及佈局
楊廣	聯合創始人、執行董事、副總經理	監管公司的智能駕駛解決方案業務以及生產、製造、質量管控及合規事宜
周翔	聯合創始人、執行董事、副總經理	監管公司的車路協同業務以及附屬公司的營運及管理
王啟程	聯合創始人、執行董事、副總經理	監管公司的戰略規劃及海外業務拓展
畢壘	非執行董事	向董事會提供意見
劉怡然	非執行董事	向董事會提供意見
項陽	獨立非執行董事	向董事會提供獨立判斷
譚開國	獨立非執行董事	向董事會提供獨立判斷
譚明奎	獨立非執行董事	向董事會提供獨立判斷

資料來源：公司及軟庫中華

公司的創始人團隊在汽車智能化領域擁有豐富的行業背景和經驗。

劉國清博士為公司的聯合創始人、董事長、執行董事及總經理。劉博士在管理、技術和汽車智能化解決方案行業擁有約 12 年經驗。自 2012 年開始職業生涯以來，劉博士一直致力於自動化領域。於擔任目前公司總經理一職期間，主導公司多個重大項目的研發。劉博士已系統掌握汽車智能化解決方案領域的基礎理論知識和專業技術知識，具備走在技術發展前沿的能力，精通行業標準和流程。

楊廣先生為公司的聯合創始人、執行董事兼副總經理。楊先生在管理和技術領域擁有約 14 年經驗。楊先生具備推動產品從概念走向量產，並將算法從原型擴展到量產產品的技術和管理能力。楊先生於組建研發團隊及領導技術攻關方面發揮著至關重要的作用。楊先生對汽車智能化解決方案的硬件製造及質量體系有著深入了解。

周翔先生為公司的聯合創始人、執行董事兼副總經理。周先生在管理和技術領域擁有約 11 年經驗。自 2024 年 10 月起，周先生擔任中國公路協會自動駕駛工作委員會副秘書長。周先生參與起草由中國智能交通產業聯盟發佈的團體標準《普通國省幹線智慧公路建設框架》，該文件於 2022 年 3 月生效。

王啟程先生為公司的聯合創始人、執行董事兼副總經理。王先生在管理、技術和汽車智能化解決方案行業擁有超過 10 年經驗。作為海外業務負責人，王先生將汽車智能化技術融入至國際業務拓展的戰略規劃中，推動公司在汽車智能化解決方案領域的國際合作及項目落地。王先生擅長與國際領先的智能駕駛企業合作，引入先進技術及解決方案，保持公司於全球市場的競爭優勢。通過參與多個汽車智能化項目的實施及管理，王先生已積累起豐富的實踐經驗並已掌握汽車智能化技術的核心原理及應用場景。

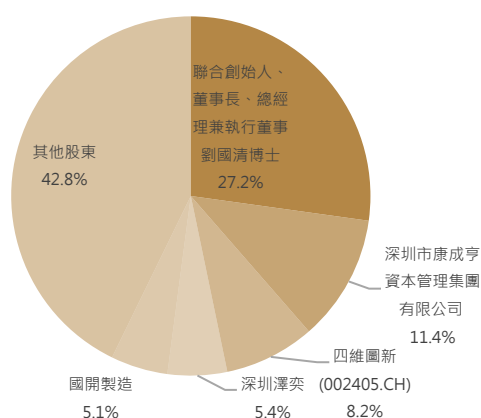
2015-2023 年，公司完成了多輪上市前融資，融資後公司股東包括四維圖新(002405.CH)、聯通中金、湖北凱輝汽車、鄭州宇通集團、濱江房產集團(002244.CH)、寧波杉杉股份(600884.CH)、華勤技術股份(603296.CH)等。

劉國清博士、楊廣先生、周翔先生、王啟程先生、及前董事閻勝業先生及吳建鑫先生組成的一致行動人士持有 27.2% 的股份，為公司第一大股東。第二大股東為深圳市康成亨資本管理集團有限公司持有 11.4% 股權。第三大股東為四維圖新持股 8.2%。

公司引入地平線機器人(9660.HK)為上市基石投資者，持股 0.17%。

在2020年至2021年期間，公司成立了佑駕清成、佑駕眾成和佑駕礪成三家員工持股計劃控股實體，用於作為員工持股平台，合共持有公司股權共計持有5.3%的股權，劉國清博士為各個實體的普通合夥人。

圖：公司股權結構



資料來源：公司、港交所及軟庫中華

投資要點

順智能駕駛時代之風

技術的不斷進步，產品價格下跌以及全球消費者對汽車智能化功能的接受度不斷提高，帶動消費者對智能駕駛功能的需求，智能駕駛解決方案逐漸成新車標配。

國際汽車工程學會(SAE)根據人為干預的程度和駕駛場景的範圍劃分汽車自動化為六個級別(L0 級至 L5 級)。按照功能及駕駛系統控制車輛的程度，自動駕駛解決方案分為高級駕駛輔助系統(ADAS)解決方案和自動駕駛系統(ADS)解決方案。L1 級和 L2 級(包括 L2+級)駕駛解決方案被歸類為高級駕駛輔助系統(ADAS)，而 L3 級至 L5 級自動化駕駛解決方案則被歸類為自動駕駛系統(ADS)。

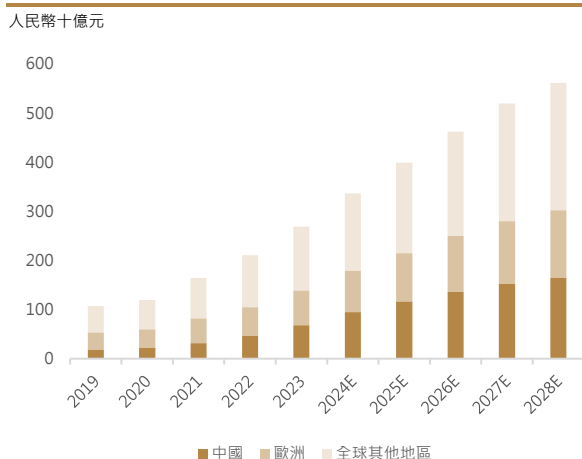
圖：智能駕駛解決方案定義及分類

分類	分級	名稱	持續的車輛橫向和縱向運動控制	目標和事件探測與響應	動態駕駛任務後援	設計運行範圍
應急輔助系統	L0級	應急輔助	駕駛員	駕駛員及系統	駕駛員	有限制
高級駕駛輔助系統 (ADAS)	L1級	部分駕駛輔助	駕駛員及系統	駕駛員及系統	駕駛員	有限制
	L2級、L2+級	組合駕駛輔助	系統	駕駛員及系統	駕駛員	有限制
自動駕駛系統 (ADS)	L3級	有條件自動駕駛	系統	系統	動態駕駛任務後援用戶(執行動態駕駛任務接管後成為駕駛員)	有限制
	L4級	高度自動駕駛	系統	系統	系統	有限制
	L5級	完全自動駕駛	系統	系統	系統	無限制(排除商業和法規因素等限制)

資料來源：工信部、美國汽車工程師學會、灼識諮詢及軟庫中華

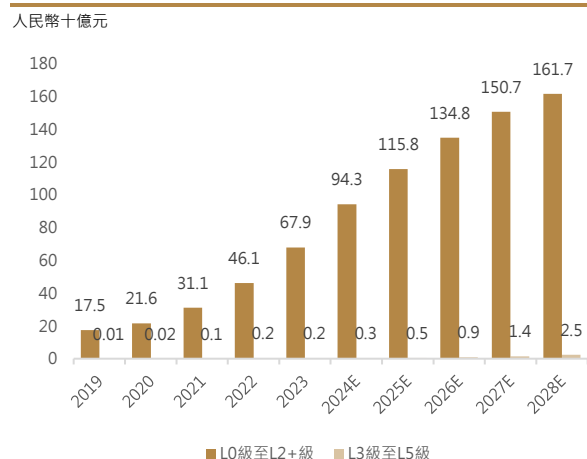
隨著自動駕駛技術不斷迭代及演進，高級駕駛輔助系統(ADAS)解決方案成本持續下降，加上利好的政府政策，高級駕駛輔助系統(ADAS)解決方案被廣泛採用為量產車型的標準配置。據灼識諮詢，2023 年，全球配備 L2 級(包括 L2+級)智能駕駛解決方案的汽車滲透率為 32.1%，預計到 2028 年將達到 61.1%。公司的智能駕駛解決方案組合涵蓋了從 L0 級智能駕駛到 L4 級自動駕駛的各類解決方案，可滿足不同場景和車型的需求，為其捕捉市場機遇。

圖：全球智能駕駛解決方案按地區劃分的市場規模



資料來源：OICA、CPCA、灼識諮詢及軟庫中華

圖：中國智能駕駛解決方案按自動化水平劃分的市場規模



資料來源：OICA、CPCA、灼識諮詢及軟庫中華

自動駕駛相關政策

發佈時間	發佈機構	政策檔	政策內容
2018.12	工信部	《車聯網產業發展行動計劃》	構建能夠支撐有條件自動駕駛(L3 級)及以上的智能網聯汽車技術體系，加快基於第五代移動通信技術設計的車聯網無線通訊技術(5G-V2X)等關鍵技術研發及部分場景下的商業化應用。
2019.09	國務院	《交通強國建設綱要》	加強智能網聯汽車(智能汽車、自動駕駛、車路協同)研發。
2020.02	發改委	《智能汽車創新發展戰略》	展望 2035 到 2050 年，中國標準智能汽車體系全面建成、更加完善，安全、高效、綠色、文明智能汽車強國願景逐步實現，智能汽車充分滿足人民日益增長的美好生活需要。
2020.12	交通運輸部	《關於促進道路自動駕駛技術發展和應用的指導意見》	到 2025 年，自動駕駛基礎理論研究取得積極進展，道路基礎設施智能化、車路協同等關鍵技術及產品研發和測試驗證取得重要突破；出台一批自動駕駛方面的基礎性、關鍵性標準；建成一批國家級自動駕駛測試基地和先導應用示範工程，在部分場景實現規模化應用，推動自動駕駛技術產業化落地。
2023.07	工信部、國標委	《國家車聯網產業標準體系建設指南(智能網聯汽車)(2023 版)》	2025 年，系統形成能夠支撐組合駕駛輔助和自動駕駛通用功能的智能網聯汽車標準體系。2030 年，全面形成能夠支撐實現單車智能和網聯賦能協同發展的智能網聯汽車標準體系。
2023.11	工信部、公安部、住建部、交通運輸部	《關於開展智能網聯汽車准入和上路通行試點工作的通知》	通過開展試點工作，引導智能網聯汽車生產企業和使用主體加強能力建設，在保障安全的前提下，促進智能網聯汽車產品的功能、性能提升和產業生態的反覆運算優化，推動智能網聯汽車產業高品質發展。
2023.12	交通運輸部	《自動駕駛汽車運輸安全服務指南(試行)》	明確規定配備 L3 級至 L5 級解決方案的自動駕駛車輛的商業運營條件。
2024.01	工信部、公安部、自然資源部、住建部、交通運輸部	《關於開展智能網聯汽車“車路雲一體化”應用試點工作的通知》	鼓勵在限定區域內開展智能公交、智能乘用車、自動泊車、城市物流、自動配送等多場景(任選一種或幾種)應用試點。
2024.06	工信部	《2024 年汽車標準化工作要點》	對智能網聯汽車標準研製的加大力度，包括推動整車資訊安全、軟件升級、自動駕駛數據記錄系統等強制性國家標準，以及自動駕駛通用技術要求、自動駕駛功能道路試驗方法、自動駕駛設計運行條件、數據通用要求及 LTE-V2X 等推薦性國家標準。
2024.06	工信部、公安部、住建部、交通運輸部	《關於開展智能網聯汽車准入和上路通行試點工作的通知》	於試點實踐積累管理經驗，支撐相關法律法規、技術標準制訂，加快健全完善智能網聯汽車生產准入和道路交通安全管理體系。
2024.06	工信部、公安部、住建部、交通運輸部	《確定首批智能網聯汽車 准入和上路通行試點九個聯合體入選，涉及七座城市》	試點的目標是引導智能網聯汽車生產企業和使用主體加強能力建設，在保障安全的前提下，促進產品的功能、性能提升和產業生態的反覆運算優化。
2024.08	公安部	《道路交通安全法修訂	對自動駕駛汽車道路測試、上路通行、責任追究等方面作出細化規定。

資料來源：政府網站及軟庫中華

卓越的全棧自研能力，算力的高效利用

佑駕創新坐擁卓越的全棧自研能力，其專有的智能駕駛演算法全面涵蓋感知、融合、建圖定位以及規劃和控制四大智能駕駛模塊，使公司能夠以具成本效益的方式快速應對客戶的需求。演算法架構分為三層；每一層演算法可根據不同的硬體算力進行定制。解決方案以低算力消耗運行並充分發揮硬體性能，對算力的高效利用可以有效控制自身和整車廠客戶的硬件成本。中短期成本控制仍將是行業競爭的核心，公司解決方案以低成本為客戶實現豐富的功能。就以商業化的方案，具有預警功能的 iSafety 1 解決方案的算力需求僅為 0.55 TOPS；支援行泊一體的 iPilot 2 僅需 5 TOPS 算力；iPilot 3 僅用 32 TOPS 的算力即實現了 HNOA 和 HAVP 等高階功能。

公司通過自研的中間件隔離上層應用軟件和底層計算平台以實現平台兼容性，其平台化研發方法允許智能駕駛解決方案兼容主流 SoC 平台。具備兼容性及可移植設計能力，節約研發人員為不同項目開發演算法所需的時間，減少為每個項目重新開發獨立算法，並降低解決方案反覆運算與維護的成本和中間件的需要。自研的演算法結構允許快速平台轉換並提高適應效率，從而確保跨不同車型的高度複用性並簡化開發流程。平台化及軟硬體一體化研發能力賦予公司的解決方案極大的技術優勢和性價比，把握智駕平權時代機遇。

圖：公司解決方案的結構及組成示意圖



資料來源：公司及軟庫中華

公司於 2022 年為中國首批成功幫助整車廠車型獲得歐盟通用安全條例(GSR)高級駕駛員分心警告(ADDW)及駕駛員疲勞及注意力警告(DDAW)系統認證的 DMS 解決方案供應商之一。公司技術已滿足海外市場的技術和合規要求，能為自主品牌海外擴張提供極強的競爭力。公司去年交付產品已應用到多個自主品牌出海車型，出口到歐洲、東南亞、澳大利亞等國家地區。

漸進式路徑，成功交付首個 L4 的 iRobo 解決方案

公司成立以來堅持漸進式路徑發展智能駕駛，逐步將智能駕駛解決方案從 L0 提升到 L4。內地持續推進 L4 級自動駕駛商業化示範運營。商業模式成立，公司 2024 年開始加大 L4 級別研發。公司針對特殊場景的自動化/無人化自動駕駛方案商業化亦加速落地。今年的二月份，首台面向於無人小巴，解決通勤場景的 iRobo 解決方案已經在蘇州完成交付。三月末，公司再獲得一個新的訂單。公司今年將加強佈局具行業需以圍繞貨運的無人車方案。預期今年明年將可形成規模化的收入的貢獻，成為另一智能駕駛解決方案增長動力。

業績拐點將至

憑藉全棧研發能力和靈活解決方案交付模式，公司與多家 OEM 及一級供應商建立合作關係，已就超過 90 款車型進行量產。自動駕駛滲透率不斷提升，公司持續客戶開拓，去年獲得大量的定點項目，未來將量產穩定進行供貨。客戶除包括自主品牌外，去年亦獲得新定點，相關的車型覆蓋多個合資品牌。交付有望維持高增帶動公司收入。出貨規模擴大，進一步攤薄初期成本，規模效應，亦有助降低採購成本，預期收入和毛利實現雙增。規模化量產下，經營槓杆效應釋放。智駕市場開拓期仍存在一定研發資本投入需求，預期研發開支保持較高的水平，但產品毛利率提升、經營開支佔總收入比例逐步下降，預期淨虧損持續收窄。業績拐點將至，我們預計公司將在 2025 年實現單季盈虧平衡，2026 年可實現盈虧平衡。

盈利預測和評級

2025/2026 年收入分別同比升 62.4%/64.4%

自動駕駛滲透率不斷提升，ADS 解決方案未來的商業化程度將持續提高。去年獲得大量的定點項目，未來將量產及現有項目穩定供貨，我們預期佑駕創新於 2025/2026 年收入分別同比升 62.4%/64.4%達到約 10.6 億/17.5 億元人民幣，該增長主要來自於 iSaftey 及 iPilot 系列和智艙產品的貢獻。

我們預計毛利率繼續改善

我們預期佑駕創新於 2025/2026 年的毛利率分別為 18%/23%，持續上升的毛利率主要由於 i)高階智能駕駛方案佔比提升、ii)廣州生產基地逐步擴大，內部 SMT、DIP 插件及分板生產環節減少生產成本和 iii)定點訂單刺激銷量達致規模生產的經濟效益。

業績拐點，2026 年轉虧為盈

高階智駕和智艙產品解決方案加速商業化的帶動，整體毛利率提升。規模化量產下，經營槓杆效應釋放，經營開支佔總收入比例逐步下降，預期淨虧損持續收窄。我們預測佑駕創新於 2025 淨虧損較 2024 年收窄，至 2026 年可以扭虧為盈。我們預測 2025 年股東應佔淨虧損為 1.4 億元人民幣，2026 年股東應佔淨利潤為 1,908.3 萬元人民幣。

首次覆蓋給予強烈買入評級

考慮到由於公司仍處快速成長階段而尚未實現盈利，不適合市盈率估值法，同時公司收入高速增長及盈利能力逐步改善，市銷率估值法較為合理。

採用市銷率法對公司進行估值，參照可比公司估值，給予公司 26 年 8 倍估值，與行業均值一致。儘管公司整體規模相對小，但公司為港股上稀缺的智能駕駛領域標的。此外，業績拐點將至，我們認為與同業估值折讓可望收窄。目標價 43.50 港元。初始覆蓋，給予強烈買入評級。

圖：可比公司估值表

股份代碼	公司名稱	交易貨幣	收市價 (本地貨幣元)	市值 (本地貨幣 億元)	市值 (百萬美元)	FY0 市盈率(倍)	FY1 預測 市盈率(倍)	FY2 預測 市盈率(倍)	FY0 市淨率 (倍)	FY0 市銷率 (倍)	FY1 預測 市銷率(倍)	FY2 預測 市銷率(倍)
2431.HK	佑駕創新	港元	29.900	119.6	1,541	N/A	N/A	591.2	9.9	17.2	10.6	6.4
港股同業												
9660 .HK	地平線	港元	5.520	728.7	9,388	10.2	N/A	N/A	2.0	28.8	19.5	11.3
2533.HK	黑芝麻智能	港元	17.640	111.2	1,433	13.8	N/A	N/A	9.6	22.1	12.1	7.3
2498.HK	速騰聚創	港元	30.200	142.3	1,834	N/A	N/A	157.8	4.2	8.1	5.0	3.4
1274.HK	知行汽車	港元	12.360	29.9	385	N/A	N/A	33.6	1.4	2.3	1.4	0.9
9680.HK	如祺出行	港元	10.080	20.6	265	N/A	N/A	N/A	1.7	0.8	N/A	N/A
1760.HK	英恒科技	港元	1.240	13.5	174	6.1	4.5	3.3	0.5	0.2	0.2	0.2
美股智駕公司												
WRD.US	文遠知行	美元	8.630	23.7	2,369	N/A	N/A	N/A	N/A	0.9	0.3	0.1
PONY.US	小馬智行	美元	4.690	16.4	1,643	N/A	N/A	N/A	0.4	21.9	18.6	10.3
美股智駕上游公司												
MBLY.US	Mobileye	美元	12.300	99.8	9,984	N/A	42.1	28.3	0.8	6.0	5.7	4.8
HSAL.US	禾賽公司	美元	11.015	14.6	1,459	N/A	38.0	17.7	2.7	0.1	0.1	0.0
OUST.US	Ouster Inc	美元	6.910	3.7	372	N/A	N/A	N/A	2.0	3.3	2.6	1.9
AEVA.US	Aeva 科技	美元	7.170	3.9	392	N/A	N/A	N/A	3.9	43.3	25.1	8.5
LAZR.US	Luminar 科技	美元	3.330	1.4	141	N/A	N/A	N/A	N/A	1.9	1.6	1.1
INVZ.US	Innoviz	美元	0.629	1.3	125	N/A	N/A	N/A	1.3	5.2	2.3	1.0
LIDR.US	AEye Inc	美元	0.642	0.1	12	N/A	N/A	N/A	0.6	59.4	N/A	N/A
A 股智駕上游公司												
002920.CH	德賽西威	人民幣	99.290	551.0	7,548	27.4	20.5	16.1	5.7	2.0	1.6	1.3
600699.CH	寧波均勝	人民幣	14.930	210.3	2,881	21.8	13.4	11.2	1.5	0.4	0.3	0.3
002405.CH	四維圖新	人民幣	8.010	190.0	2,603	N/A	N/A	N/A	2.0	6.1	5.4	4.8
688326.CH	經緯恆潤科	人民幣	75.250	90.3	1,237	N/A	N/A	72.0	2.1	1.9	1.6	1.3
300552.CH	北京萬集科技	人民幣	24.700	52.6	721	N/A	N/A	N/A	2.5	5.7	N/A	N/A
301488.CH	豪恩汽車	人民幣	54.990	50.6	693	50.1	36.2	28.3	3.9	3.6	3.0	2.5
港股均值						10.0	4.5	64.9	3.2	10.4	7.6	4.6
美股均值						N/A	40.1	23.0	1.7	15.8	7.0	3.5
A 股均值						33.1	23.4	31.9	3.0	3.3	2.4	2.0

資料來源：彭博及軟庫中華；4 月 16 日收市價

股份代碼	公司名稱	年結	報表貨幣	FY0 收入 (百萬元)	FY0 淨利潤 (百萬元)	FY0 收入同比 增長(%)	毛利率(%)
2431.HK	佑駕創新	12/2024	人民幣	654	(216)	37.4	16.0
港股同業							
9660 .HK	地平線	12/2024	人民幣	2,384	2,347	53.6	77.3
2533.HK	黑芝麻智能	12/2024	人民幣	474	313	51.8	41.1
2498.HK	速騰聚創	12/2024	人民幣	1,649	(482)	47.2	17.2
1274.HK	知行汽車	12/2024	人民幣	1,248	(288)	2.6	7.3
9680.HK	如祺出行	12/2024	人民幣	2,463	(564)	14.0	(1.4)
1760.HK	英恒科技	12/2024	人民幣	6,693	209	15.4	14.5
美股智駕公司							
WRD.US	文遠知行	12/2024	人民幣	361	(2,517)	(10.1)	30.7
PONY.US	小馬智行	12/2024	美元	75	(275)	4.3	15.2
美股智駕上游公司							
MBLY.US	Mobileye	12/2024	美元	1,654	(3,090)	(20.4)	44.8
HSAL.US	禾賽公司	12/2024	人民幣	2,077	(102)	10.7	42.6
OUST.US	Ouster Inc	12/2024	美元	111	(97)	33.4	36.4
AEVA.US	Aeva 科技	12/2024	美元	9	(152)	110.2	(41.8)
LAZR.US	Luminar 科技	12/2024	美元	75	(273)	8.0	(34.1)
INVZ.US	Innoviz	12/2024	美元	24	(95)	16.2	(4.8)
LIDR.US	AEye Inc	12/2024	美元	0.2	(35)	(86.2)	(285.1)
A 股智駕上游公司							
002920.CH	德賽西威	12/2024	人民幣	27,618	2,005	26.1	19.9
600699.CH	寧波均勝	12/2024	人民幣	55,864	960	0.2	16.2
002405.CH	四維圖新	12/2023	人民幣	3,122	(1,314)	(6.7)	34.0
688326.CH	經緯恆潤科	12/2023	人民幣	4,678	(217)	16.3	25.6
300552.CH	北京萬集科技	12/2023	人民幣	930	(386)	2.3	33.6
301488.CH	豪恩汽車	12/2023	人民幣	1,409	101	17.2	20.9

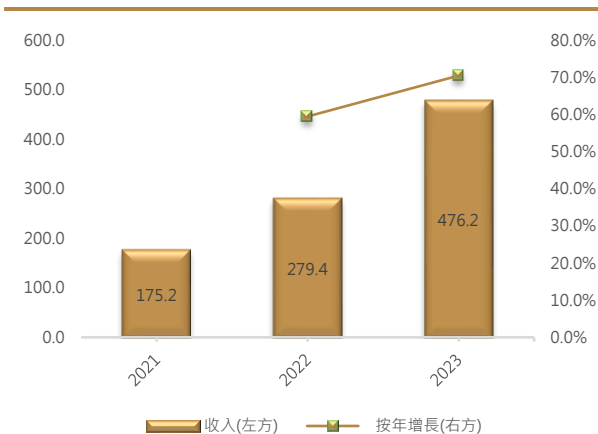
資料來源：彭博及軟庫中華

財務分析

利潤表分析

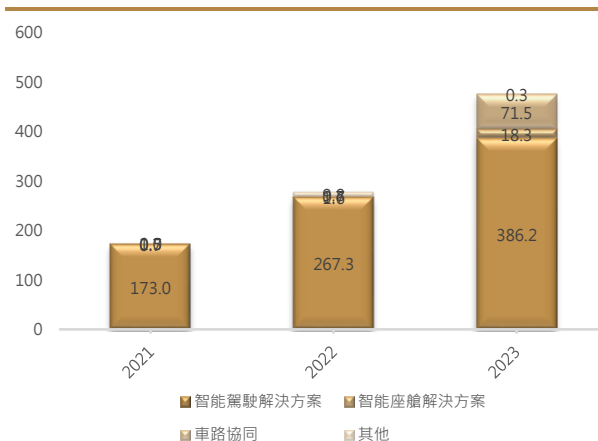
佑駕創新持續客戶拓展，智能駕駛解決方案 iSafety 及 iPilot 解決方案交付項目增加，及智能座艙解決方案和車路協同實現商業化，推動收入 2021 年至 2023 年高速增長。2021-2023 年公司收入年複合增長 65%至 4.8 億元人民幣。其中，智能駕駛解決方案銷售年複合增長 49%，2023 年達到 3.8 億元人民幣。智能座艙解決方案銷售年複合增長 413%至 1,834.6 萬元人民幣；車路協同實現商業化，2022 年首次開始交付時所交付的少量小型項目，同年車路協同業務首次貢獻收入 72.2 萬元人民幣，受益車路協同業務成熟及多樣化 2023 年交付更多大型項目，帶動業務收入 2023 年大幅增加 7,145.4 萬元人民幣。

圖：收入(百萬人民幣)及按年增長



資料來源：公司及軟庫中華

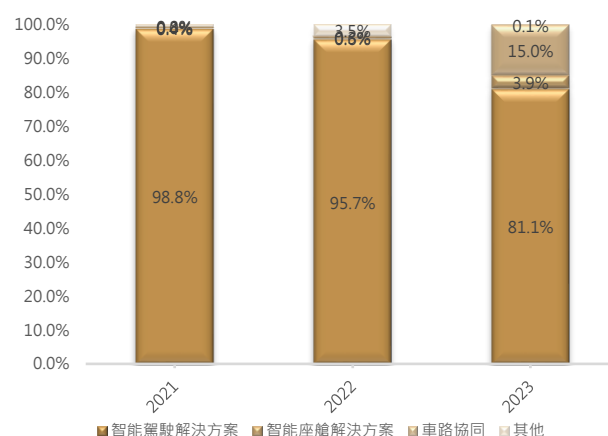
圖：按業務收入細分(百萬人民幣)



資料來源：公司及軟庫中華

從營收結構看，2021 年至今，公司收入主要來自向整車廠及一級供應商銷售各類智能駕駛解決方案。收入來自智能駕駛解決方案銷售分別佔 2021-2023 年總收入的 98.8%、95.7%及 81.1%。

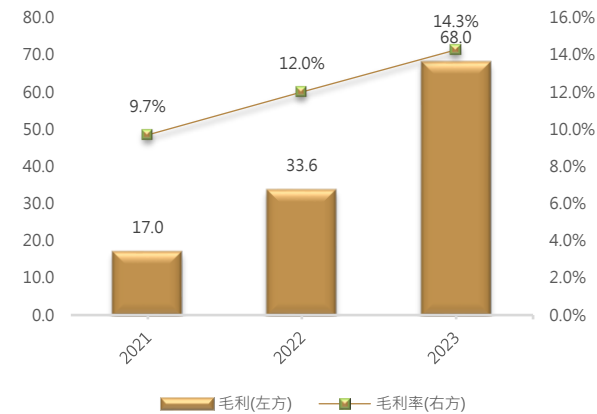
圖：公司收入結構



資料來源：公司及軟庫中華

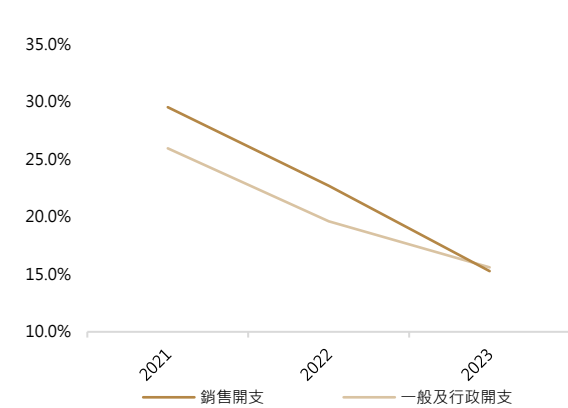
受惠於規模效應及毛利率較高的交付項目增加，毛利 2021-2023 年錄得年複合增長 100%。毛利率從 2021 年 9.7% 提升至 2023 年的 14.3%。

圖：公司毛利(百萬人民幣)及毛利率



資料來源：公司及軟庫中華

圖：銷售、行政費用佔收入比例

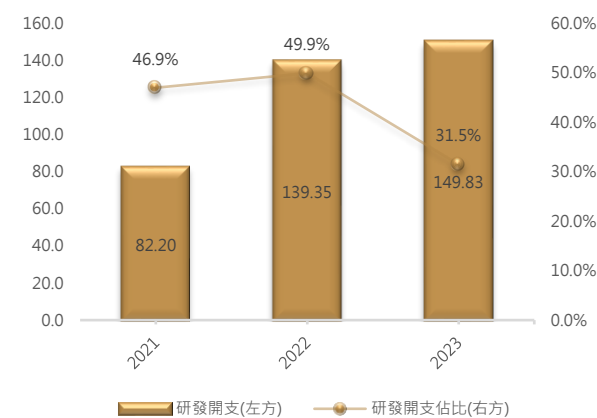


資料來源：公司及軟庫中華

銷售、行政費用佔收入比例從 2021 年 55.5% 下降至 2023 年的 30.9%，反映公司經營效率不斷提升及收入高增規模效應影響。

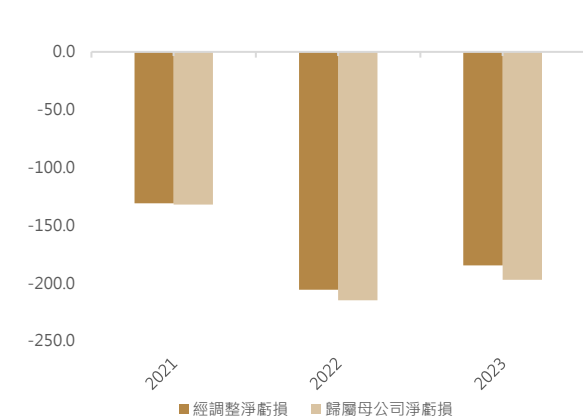
公司保持研發投入，研發費用從 2021 年 8,220 萬元人民幣增加至 2023 年的 1.5 億元人民幣，主要是因為股權支付費用。研發費用佔收入比例仍保持較高水平及一次性股份支付費用抵銷毛利的大幅增加，公司 2021/2022/2023 年分別錄得虧損 1.4 億元/2.2 億元及 2.1 億元人民幣。經調整虧損淨額則為 1.3 億元/2.1 億/1.8 億元人民幣。

圖：研發費用(百萬人民幣)及佔收入比例



資料來源：公司及軟庫中華

圖：經調整淨虧損及淨虧損(百萬人民幣)



資料來源：公司及軟庫中華

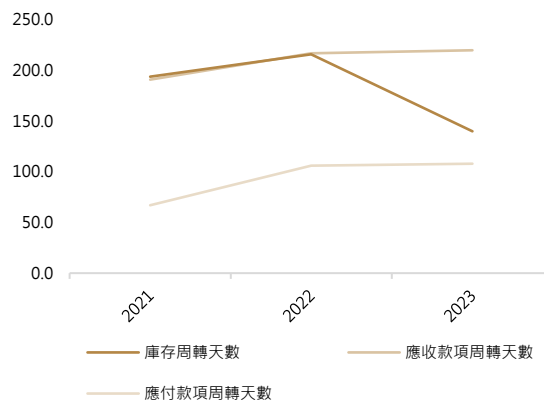
資產負債表分析

佑駕創新總資產由 2021 年 7.5 億元人民幣上升至 2023 年 10.9 億元人民幣；總負債則由保持相對穩定，2021 年總負債額達到 3.3 億元人民幣，2023 年保持於相約水平。總資產增加主要由於公司建立廠房及存貨及應收款因業務擴張而增加。

公司貿易應收周轉天數由 2021 年的 191 天增加至 2023 年的 220 天，主要是由於公司與整車廠及一級供應商的合作增加，給予相對較長信用期。公司貿易應付周轉天數由 2021 年的 67 天增加至 2023 年的 108 天，主要是由於公司規模擴大，增加其議價能力。存貨周轉天數由 2021 年的 194 天減少至 2023 年的 140 天，因車路協同業務項目交付。現金周轉天數由 2021 年 318 天減至 2023 年 252 天，顯示公司生產效率及存貨管理改善。

公司流動比率從 2021 年的 2.2 倍上升至 2023 年 3.5 倍，主要原因是在 2022 年增資完成後預收融資款減少，致流動負債減少，以及業務增長，貿易應收款增加，帶動流動資產增加。

圖：周轉天數



資料來源：公司及軟庫中華

現金流量表分析

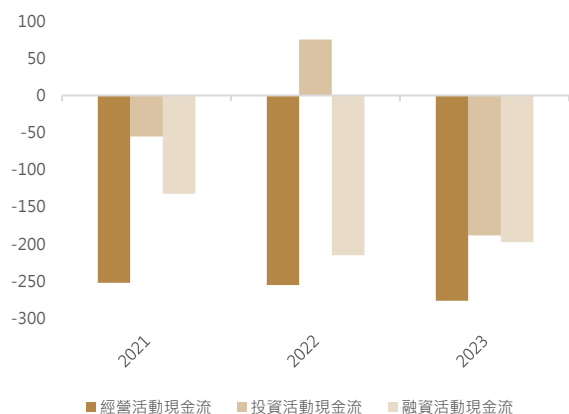
由於公司仍在快速成長階段，因而持續錄得經營虧損及業務增長帶動營運資金需求，2021-2023 年經營活動錄得淨現金流出。2021-2023 年公司分別錄得經營活動淨現金流出 2.5 億元/2.6 億元及 2.8 億元人民幣。

2021-2023 年公司資本開支為 1,429.2 萬元/2,324.9 萬元及 2,718.8 萬元人民幣，開支主要用於建立自置產能。

2021 年公司錄得投資活動淨流出 5,540.5 萬元人民幣，因公司買入結構性存款及理財產品及購買廠房，2022 年錄得淨流入 7,541.1 萬元人民幣，因結構性存款及理財產品投資所得，2023 年則錄得淨流出 1.9 億元人民幣因結構性存款及理財產品投資。公司根據業務需要和投資策略，增加閒置現金和銀行結餘的回報，投資於流動性高、風險低及到期日通常不超過一年的結構性存款及理財產品。

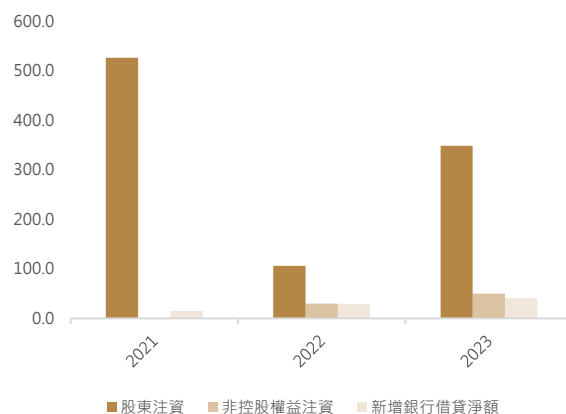
2021-2023 年公司錄得融資活動所得現金淨流入，主要由於銀行借款增加及獲得股東增資。

圖：公司現金流表現(百萬人民幣)



資料來源：公司及軟庫中華

圖：公司融資活動變化(百萬人民幣)



資料來源：公司及軟庫中華

2024 年業績

iSafety、iPilot 及智能座艙解決方案量產帶動 2024 年收入高速增長

2024 年收入同比增加 37.4%至 6.5 億元人民幣，主要由 iSafety 及 iPilot 量產帶動。按產品類別，智能駕駛解決方案銷售收入同比上升 25.2%至 4.8 億元人民幣，佔年內總收入 73.9%。主要行業需求，公司從 OEM 獲得的定點數量增加，iSafety 及 iPilot 解決方案已量產項目於去年持續穩定出貨。智能座艙解決方案收入為 1.04 億元人民幣，同比增加 4.7 倍，佔年內總收入的 15.9%。得益於公司產品多元化交付形態，從純軟件交付至軟硬體一體化交付，公司去年實現大規模出貨。車路協同收入同比跌 11.4%至 633 萬元人民幣，主要因公司調整策略，資源分配至智能駕駛及智能座艙業務。

毛利率由 2023 年 14.3%上升至 2024 年的 16.0%，主要由於產品結構優化，高毛利率 iPilot 解決方案佔比增加及公司產品量產化。

費用率方面，從 2023 年 30.9%降至 2024 年 27.2%，因公司優化銷售及營銷團隊結構及廣告和宣傳開支減少，抵銷股份支付費用及上市費用增加。公司仍加大對智駕相關產品的研發，研發費用同比微升 4.2%，佔收入比 23.9%，同比跌 7.6 個百分點。財務成本淨額同比上升 271.3%，主要是由於銀行借款的利息開支增加。

收入及毛利增加被經營開支、研發費用及財務成本增加抵銷，公司年內虧損為 2.3 億元人民幣，2023 年則為 2.07 億元人民幣。扣除一次性股份支付費用及上市開支，虧損則由 2023 年 1.85 億元人民幣減少至 1.67 億元人民幣。

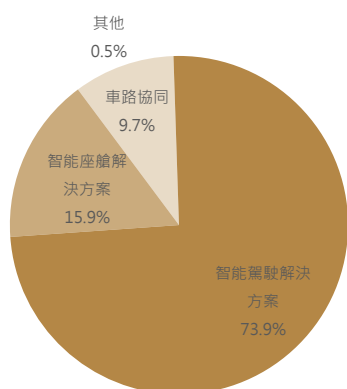
2024 業績數據

百萬元人民幣

年結日：12 月 31 日	FY23	FY24	FY24 同比	1H24	2H24	2H24 同比	2H24 環比
收入	476.2	654.5	37.4%	236.7	417.8	33.8%	76.5%
智能駕駛解決方案	386.2	483.6	25.2%	182.3	301.3	23.7%	65.3%
智能座艙解決方案	18.3	104.2	467.8%	30.5	73.6	416.5%	141.1%
車路協同	71.5	63.3	-11.4%	23.6	39.7	-27.1%	68.1%
其他	0.3	3.4	1,232.8%	0.2	3.2	3321.5%	1283.5%
毛利	68.0	104.8	54.0%	33.4	71.4	31.3%	113.5%
經營開支	(296.9)	(334.1)	12.5%	(145.5)	(188.6)	24.5%	29.6%
經營利潤	(205.7)	(222.5)	不適用	(109.9)	(112.6)	不適用	不適用
融資成本	(1.4)	(5.2)	271.3%	(2.1)	(3.1)	241.5%	47.1%
稅前盈利	(207.1)	(227.7)	不適用	(112.0)	(115.7)	不適用	不適用
期內盈利	(207.2)	(227.7)	不適用	(112.0)	(115.7)	不適用	不適用
公司股權持有人應佔盈利	(197.2)	(216.5)	不適用	(108.1)	(108.4)	不適用	不適用
經調整淨虧損	(184.8)	(166.7)	不適用	(82.4)	(84.3)	不適用	不適用
財務比率							
毛利率	14.3%	16.0%	1.72 百分點	14.1%	17.1%	-0.32 百分點	2.96 百分點
經營開支/收入	62.3%	51.0%	-11.29 百分點	61.5%	45.1%	-3.37 百分點	-16.35 百分點
經營利潤率	-43.2%	-34.0%	不適用	-46.4%	-26.9%	不適用	不適用
淨利潤率	-43.5%	-34.8%	不適用	-47.3%	-27.7%	不適用	不適用

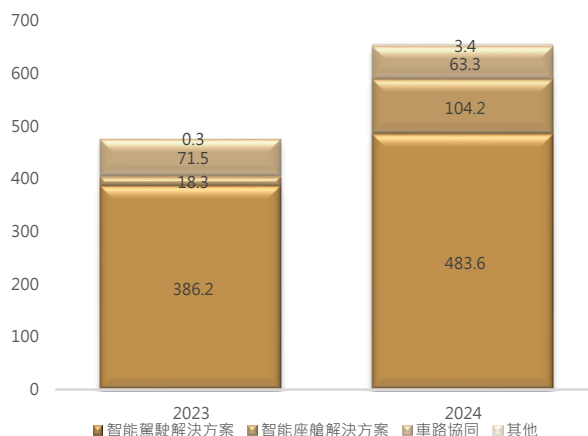
資料來源：公司及軟庫中華

圖：2024 年收入結構



資料來源：公司及軟庫中華

圖：2023 及 2024 年收入(百萬元人民幣)



資料來源：公司及軟庫中華

風險

- 產品商業化進展不及預期；
- 自動駕駛滲透率不及預期；
- 行業競爭激烈；
- 未能跟隨市場需求研發新解決方案維持競爭力；
- 下游整車廠及一級供應商等客戶對智駕解決方案的降價壓力大於預期；
- 政府自動駕駛政策變動；
- 產品因設計或質量缺陷遭索賠；
- 財務風險，盈虧平衡慢於預期。

財務報表及主要財務比率

損益表

年結日：12 月 31 日 (百萬人民幣)	2023 (A)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)
收入	476.2	654.5	1,062.8	1,747.0
<i>同比變動</i>	70.5%	37.4%	62.4%	64.4%
銷售成本	(408.2)	(549.7)	(867.1)	(1,348.7)
毛利	68.0	104.8	195.7	398.3
其他收入	29.3	29.5	42.5	52.4
經營開支	(303.0)	(356.7)	(385.8)	(426.3)
經營利潤/虧損	(205.7)	(222.5)	(147.6)	24.4
融資成本	(1.4)	(5.2)	(4.2)	(4.3)
合營及聯營企業損益	-	-	-	-
稅前利潤/虧損	(207.1)	(227.7)	(151.8)	20.1
所得稅開支	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.0
淨利潤/虧損	(207.2)	(227.7)	(151.8)	20.1
少數股東損益	(9.9)	(11.3)	(7.5)	1.0
歸屬母公司淨利潤	(197.2)	(216.5)	(144.3)	19.1
<i>同比變動</i>	不適用	不適用	不適用	不適用
每股盈利/虧損(人民幣分)	(59.4)	(61.3)	(36.1)	4.8
<i>同比變動</i>	不適用	不適用	不適用	不適用
每股股利(人民幣)	-	-	-	-
經調整 EBITDA	(154.7)	(161.0)	(100.9)	57.7
經調整淨虧損	(184.8)	(166.7)	(141.8)	20.1

資產負債表

年結日：12 月 31 日 (百萬人民幣)	2023 (A)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)
固定資產	35.7	43.9	39.3	36.1
無形資產	10.3	18.9	18.6	18.6
其他非流動資產	49.7	76.4	68.9	63.4
非流動資產	95.7	139.2	126.9	118.1
存貨	145.0	124.2	166.3	240.2
貿易應收款項	333.6	506.5	436.8	502.6
現金或現金等物	197.9	793.9	708.4	659.0
其他	315.6	114.5	114.5	114.5
流動資產	992.1	1,539.1	1,425.9	1,516.3
總資產	1,087.8	1,678.3	1,552.8	1,634.3
長期借貸	18.8	32.1	44.1	45.4
其他非流動負債	32.0	13.3	13.3	13.3
非流動負債	50.8	45.4	57.3	58.6
應付款項	130.1	226.3	213.8	258.7
短期貸款	77.9	159.4	176.2	181.5
其他流動負債	76.0	104.1	104.1	104.1
流動負債	284.0	489.8	494.1	544.2
總負債	334.7	535.2	551.4	602.9
股東權益	733.5	1,134.8	990.5	1,009.6
非控股權益	19.6	8.3	10.8	21.8
總負債及總權益	1,087.8	1,678.3	1,552.8	1,634.3

資料來源：彭博、公司及軟庫中華

現金流量表

年結日：12 月 31 日
(百萬人民幣)

	2023 (A)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)
稅前利潤	(207.1)	(227.7)	(151.8)	20.1
折舊與攤銷	26.4	30.3	34.1	30.6
營運資金變動	(127.9)	(55.9)	15.1	(94.8)
其他	30.9	-	2.6	2.7
經營活動現金流	(276.3)	-	(95.8)	(37.1)
資本開支	(27.2)	-	(22.0)	(22.0)
其他	(161.2)	-	-	-
投資活動現金流	(188.4)	-	(22.0)	(22.0)
權益變動	348.5	-	-	-
淨借貸	41.1	-	28.8	6.6
股息支出	-	-	-	-
其他	31.4	-	10.0	10.0
融資活動現金流	418.9	-	32.2	9.8
淨現金變動	(45.8)	596.0	(85.6)	(49.3)
公司自由現金流	(300.2)	-	(111.2)	(52.3)

財務指標

年結日：12 月 31 日	2023 (A)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)
收入同比變動	70.5%	37.4%	62.4%	64.4%
毛利率	14.3%	16.0%	18.4%	22.8%
經營利潤率	-43.2%	-34.0%	-13.9%	1.4%
淨利潤率	-43.5%	-34.8%	-14.3%	1.1%
EBITDA 利潤率	-32.5%	-24.6%	-9.5%	3.3%
股本回報率	N/A	N/A	N/A	1.9%
資產回報率	N/A	N/A	N/A	1.3%
流動比率	349.4%	314.2%	288.6%	278.6%
速動比率	298.3%	288.9%	254.9%	234.5%
現金比率	69.7%	162.1%	143.4%	121.1%
負債權益比率	13.2%	16.9%	22.2%	22.5%
庫存周轉天數	140.1	89.3	70.0	65.0
應收款項周轉天數	211.3	234.3	150.0	105.0
應付款項周轉天數	108.0	118.3	90.0	70.0
營運資金周轉天數	243.4	205.3	130.0	100.0
股息支付率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：彭博、公司及軟庫中華

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究評級

軟庫中華金融的股票評級：

建議強烈買入：未來 12 個月絕對增長超過 50%

建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 10%

建議持有：未來 12 個月絕對回報在 -10%至 +10%

建議沽售：未來 12 個月絕對下降超過 10%

建議強烈沽售：未來 12 個月絕對下降超過 50%

披露：投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

於 2024 年 12 月軟庫中華金融服務有限公司擔任深圳佑駕創新科技股份有限公司(2431.HK)全球發售之整體協調人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、資本市場仲介人及包銷商；及軟庫中華金融服務有限公司同系附屬公司擔任深圳佑駕創新科技股份有限公司之合規顧問。

分析員聲明：本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時軟庫中華金融所發佈，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在適用法律許可情況下，在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給特定客戶、專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。