责编 刘洋 美编 张彬 责校 李爽 电话:64101949 bbtzbs@163.com

递表港交所 伯镭科技的矿卡双刃剑

自动驾驶赛道又有一家公司奔赴资本市场。上海伯镭智能科技股份有限公司(以下简称“伯镭科技”)近日正式递表港交所,其营收从2023年的6956.5万元涨到2024年的1.71亿元,再增至去年前三季度的3.15亿元,同比增长超800%。按2024年出货量及营收计,伯镭科技为全球最大的纯电自动驾驶矿卡提供商。

光鲜的增速背后是严重的客户依赖,去年前三季度,单一最大客户贡献高达65%的营收,前五大客户营收占比97.7%。伯镭科技选择自主矿车品牌覆盖市场,通过产品结构升级推动平均售价上涨,试图在亏损扩大的窄门中突围。绑定矿业巨头是伯镭科技起飞的推力,也是悬在头顶的达摩克利斯之剑,这场关于自动驾驶商业化落地的实验,正随着招股书的递交进入高潮。

自有品牌模式

为了强调自身业务特点或在某个领域的优势,筹备上市的企业常会在自己所处的行业前加上一些定语。近日递表的伯镭科技这样描述自己:“根据灼识咨询的资料,于2024年按出货量及收入计,我们是全球最大的电动无人驾驶矿卡提供商,是中国首家推出自主品牌自动驾驶矿卡并实现量产的企业。”

根据招股书,伯镭科技的旗舰伯镭电牛品牌推出了与OEM(原始设备制造商)合作研发的系列化车型,于2023年推向市场。

销售纯电自动驾驶矿车属于伯镭科技的主力业务智车,根据灼识咨询的资料,在自动驾驶矿卡解决方案提供商中,伯镭科技是业内唯一拥有自主生产设施的供应商,同时也是充换电一体矿卡的独家提供商。

智车业务主要通过三种方式获得营收,除了向终端客户直接销售车辆,还包括向租赁公司销售车辆以及销售iDrive自动驾驶系统在内的自动驾驶解决方案。以招股书披露的2023年、2024年及去年前三季度业绩为准,智车业务营收分别为5788.7万元、1.49亿元、2.91亿元,营收占比分别为83.2%、87.2%、92.4%。

相比2024年前三季度,伯镭科技在去年前三季度销售的自动驾驶矿卡数量从0增至136辆,这也成为智车业务营收同比增长1298.6%的主要原因。对于136辆矿卡的车型比例以及采用自有品牌模式的运营原因,北京商报记者通过官方渠道对伯镭科技进行采访,但截至发稿对方未予回应。

不过,伯镭科技方面在招股书中表示,公司聘请第三方供应商提供产品制造所需的零部件及组件,也与合同制造商合作,由其负责车辆及其他产品的制造、组装与测试工作。同时在风险因素板块提到,“公司依赖第三方供应商制造、组装及测试我们的产品,会削弱我们对产品数量与质量的控制,并可能损害我们的业务”。

谈到这种组合,北京社科院副研究员王鹏向北京商报记者表示,公司所称的“自主生产设施”,通常指代自动驾驶系统的核心集成、传感器校准以及软硬件联调的关键环节。承认对第三方的依赖,是为了向投资者揭示供应链中断的客观风险,也是为了划清技术方案与硬件制造之间的责任边界。

矿卡均价将下行

作为承担矿山运输任务的核心装备,自动驾驶矿卡是推动矿山自动化的起点,加上挖掘、采装、补能等环节,构成了全作业链条。在整个链条中,伯镭科技不限于卖车。

招股书显示,伯镭科技的业务版图由智车、智矿和智运三个板块构成。智矿解决方案定位于整矿科技化总承包服务商,提供覆盖装载、运输、卸载、能源补给一体化解决方案,营收来源于整体解决方案套装,包括设备销售、安装调试以及运维服务费。智运业务为矿山提供无人运输服务,营收来源于按月收取的持续性运营服务费。

回归到核心的智车板块,一个不可逆的行业趋势正在形成:矿卡均价的下行压力。

根据灼识咨询的资料,2024年普通矿卡的均价约为150万元。随着技术迭代升级及制造成本因规模经济而不断下降,矿卡的均价预计将随着时间的推移呈稳步下行趋势。

自动驾驶套件的主要成本是包括激光雷达、毫米波雷达等在内的自动驾驶传感器。根据产业预估,激光雷达(四级自动驾驶车辆中用于目标侦测与辨识的关键传感器)的单价预计自2024年至2030年将下降约30%。

面对降价趋势,伯镭科技在招股书中给出以“大”抵“降”的对冲策略。

解读智车业务营收上涨时,伯镭科技方面表示,“我们通过将销售组合战略性地转向更高吨位及更高价值的矿卡型号,例如伯镭电牛145矿卡,与2023年较为普遍的伯镭电牛105型号相比,该型号具备更高的平均售价”。

简而言之,虽然矿车均价在下降,但公司试图通过销售更大载重、更高配置的旗舰车型,拉高整体客单价。145吨级矿卡对比105吨级矿卡,不仅是载重量的提升,更是电池容量、线控底盘复杂度以及自动驾驶算力需求的全面升级。这种产品结构的“向上突围”,是伯镭科技在行业均价下行周期中,维持营收高增长和毛利率稳定的手段。

不过整体来看,营收贡献最大的智车业务不是毛利率最高的板块,2025年前9个月,智车、智矿和智运业务毛利率分别是16.1%、48.9%和3.6%。

最大客户营收占比65%

一个插曲是,伯镭科技创立之初并没有直接瞄准自动驾驶矿卡赛道。2015年伯镭科技在上海张江成立有限责任公司,推出光伏电站智能巡检系统,2018年与钼及钨生产商合作,打造中国首个电动自动驾驶矿卡车队,2020年与合作伙伴建设无人驾驶矿卡生产基地。

伯镭科技的客户主要为矿山服务公司、矿主、矿卡OEM及租赁公司。根据招股书,公司已获得头部矿山服务企业超千台自动驾驶矿卡的订单。在2023年、2024年及2025年前三季度,源自五大客户的营收分别为6360万元、1.64亿元及3.08亿元,分别占总营收的91.5%、96.1%及97.7%,最大客户的营收占比分别为70.4%、37.9%及65%。

在风险因素部分,伯镭科技也提到对大客户的依赖,并表示,“鉴于我们业务的性质,我们每年的大部分收入来自少数客户”。

天使投资人郭涛向北京商报记者表示,“短期看,大客户能带来稳定订单与收入,帮助企业快速起量,但过度依赖会导致议价权减弱,如果客户缩减采购或合作变动,将直接冲击营收。不过,企业发展的核心风险更取决于技术迭代能力与行业需求匹配度,如果矿卡自动驾驶技术被颠覆,或矿业智能化转型进度不及预期,即使客户分散,企业仍可能面临生存危机”。

无纯电动还是主打自有品牌矿卡,伯镭科技还没有跑通商业模式。2023年、2024年公司经调整净亏损额分别为3228.1万元、6042.8万元,去年前三季度该数字为5330.4万元,同比扩大17.9%。 **北京商报记者 魏蔚**

图片来源:伯镭科技

通宝光电“登场” 年内新股增至17只

A股马年首只新股来了。根据安排,通宝光电2月26日登陆北交所。从基本面看,去年该公司净利出现小幅波动,同时还存在客户集中度较高的情况。2022—2024年及去年上半年,通宝光电对前五大客户的销售占比均超九成。经北京商报记者梳理,随着通宝光电鸣锣上市,“2026级”新股将增至17只,而在通宝光电之后,还有通领科技、海菲曼、固德电材、觅睿科技4股目前已确定申购日期或已完成申购,正排队等待上市。

鸣锣上市

A股马年首只新股通宝光电2月26日在北交所上市。据了解,通宝光电主营汽车电子零部件制造商,主营业务为汽车照明系统、电子控制系统、能源管理系统等汽车电子零部件的研发、生产和销售。该公司发行价格为16.17元/股,募集资金总额为3.04亿元,扣除不含税的发行费用后,募集资金净额为2.68亿元。

本次上市的背后,通宝光电2022—2024年净利稳步增长,但在去年出现小幅波动。财务数据显示,2022—2024年,该公司营收分别约为3.9亿元、5.29亿元、5.88亿元;归属净利润分别约为3669.29万元、6224.85万元、8309.35万元,逐年增长。去年,通宝光电营收7.17亿元,同比增长21.94%;归属净利润8005.16万元,同比下降3.66%。

对于去年业绩波动的原因,通宝光电方面在招股书中表示,主要原因系公司基于长期战略考虑,开拓了子公司广西通宝及新产品充配电总成业务,广西通宝自去年三季度开始陆续投产,前期使用权资产折旧、新建产线的固定资产折旧、租赁负债等固定费用相对较高,导致子公司存在阶段性亏损。同时,去年公司新产品充配电总成持续进行成本优化、产能爬坡工作,毛利率于四季度实现转正。

此外,值得注意的是,2022—2024年及去年上半年,通宝光电的客户集中情况较为“显眼”。报告期内,该公司对前五大客户的销售收入,占营收的比例分别为94.65%、98.42%、96.57%和99.11%,其中第一大客户上汽通用五菱的收入贡献占比分别为66.83%、63.99%、83.35%和93.45%。通宝光电方面也在上市公告书中直言,目前与上汽通用五菱的合作领域仍在进一步拓展,公司现有产能仍然有限,开拓其他客户需经历供应商体系审核、项目洽谈、设计开发到批量供货等必备过程,鉴于以上因素,公司客户集中度较高的现状还将在未来一段时间内持续。

在控制权方面,本次发行后,刘威直接持有通宝光电股本总额的23.83%,为公司第一大股东;刘国学直接持有公司股本总额的23.352%;陶建芳直接持有公司股本总额的11.87%。三人合计持股占公司总股本比例为59.06%,系公司共同实际控制人。

针对相关问题,北京商报记者向通宝光电方面发去采访函进行采访,但截至发稿,未收到公司回复。

4股排队

经同花顺iFinD统计,随着通宝光电成功上市,今年A股上市新股将增至17只。从上市板块分布来看,北交所新股数量居首,为8只;科创板、沪市主板各4只;深市主板年内迎来1只新股;创业板年内则暂未有新股上市。

在通宝光电之后,经梳理,目前还有通领科技、海菲曼、固德电材、觅睿科技4只个股已确定申购日期或已完成申购,正在排队等待上市。其中,创业板个股固德电材已于2月25日正式启动申购,按照发行节奏,该公司也将成为今年创业板首只上市新股。

据了解,固德电材主营新能源汽车动力电池热失控防护零部件及电力电工绝缘产品的研发、生产和销售,为客户提供定制化的热失控防护解决方案和电力电工高性能绝缘解决方案。该公司发行价格58元/股,对应募集资金总额为12.01亿元,扣除预计发行费用后,预计募集资金净额约10.82亿元。

值得一提的是,除固德电材外,其余3只当前排队上市个股均拟登陆北交所。按申购日期来看,3股中,通领科技、海菲曼分别已于2月11日、2月24日申购完毕;觅睿科技则被安排在2月26日启动申购,公司股票首发价格为21.52元/股。

知名商业顾问、企业战略专家霍虹屹告诉北京商报记者,今年A股新股市场可能会呈现“分化+结构性机会”的特点。“北交所的表现可能会比较亮眼,一方面有政策红利加持,另一方面‘专精特新’的企业属性也受到资金关注。主板和双创板则可能出现分化,业绩优质、具有高成长性的新股依然会受到市场追捧,但业绩平平、估值过高的新股,风险会增加。”霍虹屹表示。 **北京商报记者 王蔓蕾**

侃股 Stock talking

大盘股长期收益率远高于小盘股

周科竞

近年来,随着价值投资理念逐步深入人心,A股最大的变化之一是大盘股的市场表现明显好于小盘股,无论是题材股还是业绩股,大盘股正成为投资者的新宠。从中长期来看,这种变化仍会持续,毕竟大盘股的抗风险能力更高,业绩稳定性更佳。

大盘股与小盘股的强弱易位,并非单纯的风格轮动,而是投资者投资逻辑的彻底转变。在过去很长的一段时间里,资本市场对弹性大、增长预期高的小盘股给予高度关注。然而,随着市场参与者结构趋向机构化,投资者对于现金分红等投资回报日趋重视,大盘股的长期收益优势逐渐确立,并有望成为未来一段时期的主流。

这种转变的核心动力源于价值投资理念的深入人心。当投资者不再单纯追求股价的短期暴涨,转而关注资本的投资回报率、资产的流动性以及未来收益的可预测性时,大盘股作为行业领袖的价值便得以凸显。大盘股通常具备较强的规模效应和竞争优势,能够在经济波动周期中通过成本控制和市场份额提升,维持优于行业平均水平的利润率。这种确定性本身就是一种稀缺资源。

抗风险能力是大盘股赢得青睐的关键逻辑。小盘股虽然在某些特定阶段表现出极高的爆发力,但其经营基础相对薄弱,抵抗外部冲击的能力有限。一旦面临行业政策调整或宏观流动性收紧,小盘股往往首当其冲,业绩波动剧烈。

相比之下,大盘股拥有成熟的治理体系和多元化的业务布局,即便在下行周期,也能凭借雄厚的资本金和市场地位实现业绩的相对平稳。对于追求中长期稳健收益的机构投资者而言,这种较低的回撤风险和较高的可预测性,具备极强的吸引力。

此外,市场制度的不断完善也在弱化题材股的炒作空间。随着监管层对合规性的要求日益严格,信息透明度越来越高、业绩相对明朗的大盘股更符合投资者的要求。过去小盘股常依赖的并购预期或概念热点,在严密的穿透式监管下逐渐失去吸引力。资金开始向具备核心竞争力的头部企业集中,形成了强者恒强的局面。这种资源向优质公司集中的现象,不仅优化了市场资源配置,也进一步提升了大盘蓝筹股的投资吸引力。

从中长期来看,大盘股占优的逻辑不会轻易逆转。随着行业集中度进一步提升,各领域的领军企业将会不断提升自身地位。小盘股若无法在细分领域实现质的突破,将很难跻身成为大盘股。因此,投资者对大盘股的偏好,本质上是对确定性的偏爱。

当资产定价不再依赖于虚无的预期,而是确定于内在价值以及真实业绩的时候,市场的定价效率将大幅提升。大盘股领先的投资回报率,将成为未来很长时间内投资者追逐的目标。