

速腾聚创 (02498.HK)

在手订单充足，毛利率同环比提升

优于大市

核心观点

2025Q1 公司实现营业收入 3.3 亿元，同比减少 12%。2025Q1，公司实现营业收入为 3.28 亿元，同比减少 12.4%，环比减少 30.7%，净利润为-1.00 亿元(2024Q1 为-1.31 亿元,2024Q4 为-1.30 亿元)。**从销量来看,2025Q1, 公司激光雷达产品的总销量约 10.86 万台，同比减少 9.8%，**1) 2025Q1, 用于 ADAS 应用的激光雷达产品的销量约 9.67 万台，同比减少 16.8%; 2) 2025Q1, 用于机器人及其他产品的激光雷达产品销量 1.19 万台，同比增长 183.3%，主要由于 E1R 及 Aiy 产品的销量在 2025 年第一季度增加。

2025Q1, 公司毛利率同比+11.2pct。2025Q1, 公司毛利率为 23.49%，同比+11.17pct, 环比+1.35pct, 净利率为-30.13%，同比+6pct, 环比-2pct。

车端，受益于 ADAS 及高阶智驾快速发展，公司在手订单充沛。产品方面，2025 年，速腾聚创推出 EM 平台，引领行业进入数字化时代。面向机器人市场，速腾聚创发布了 Airy、E1R 等数字化新品，覆盖各类机器人细分应用领域。**客户方面，**截至 2025 年 3 月底，公司已与全球 30 家整车厂及一级供应商建立紧密合作关系，获得了超过 100 款车型的前装定点并成功为其中的 12 家整车厂及一级供应商的 38 款车型实现量产，在国际市场方面，目前公司已累计拿下 8 个海外及中外合资品牌的多款车型定点。今年，基于 E1 的产品优势，小马智行、滴滴自动驾驶、文远知行等 Robotaxi 头部企业均与公司公开量产车型合作计划，新一代车型单车搭载 4-6 颗 E1，均计划于今年下半年陆续量产交付。此外，5 月，公司与 Mammotion 库玛科技宣布达成战略合作，120 万台固态激光雷达订单刷新割草机器人行业记录。

机器人端，公司依托硬件、芯片、AI 等技术，为机器人提供增量零部件及解决方案。公司为机器人提供激光雷达，此外，推出灵巧手 2.0、Active Camera 解决方案、力传感器、直线电机、机器人域控制器等产品，赋能感知、控制与操作能力。目前，公司陆续与宇树、人形机器人（上海）有限公司、灵宝 CASBOT 以及海外知名具身机器人公司等超 20 家企业建立合作关系，共同推动具身智能产业发展与应用落地。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收 24.89/36.17/52.75 亿元，归母净利润 -2.8/0.6/4.6 亿元，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|----------------|--------|--------|---------|--------|
| 营业收入(百万元) | 1,120 | 1,649 | 2,489 | 3,617 | 5,275 |
| (+/-%) | 111.2% | 47.2% | 51.0% | 45.3% | 45.8% |
| 归母净利润(百万元) | -4337 | -482 | -279 | 56 | 455 |
| (+/-%) | — | — | — | -120.0% | 714.8% |
| 每股收益(元) | -8.95 | -0.99 | -0.58 | 0.12 | 0.94 |
| EBIT Margin | -88.0% | -37.7% | -14.6% | -0.7% | 7.0% |
| 净资产收益率 (ROE) | 47.7% | -15.8% | -10.0% | 2.0% | 13.8% |
| 市盈率 (PE) | -3.4 | -31.0 | -53.5 | 267.7 | 32.9 |
| EV/EBITDA | -31.6 | -33.8 | -56.9 | 670.5 | 44.9 |
| 市净率 (PB) | [Red] \ 1.64 \ | 4.89 | 5.35 | 5.24 | 4.52 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

汽车 · 汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：杨杉

0755-81982771

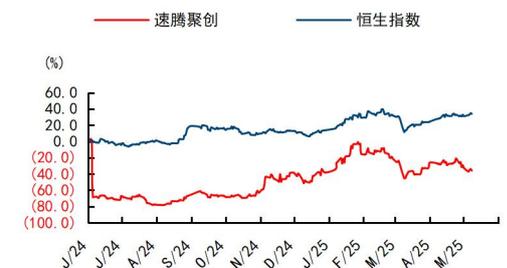
yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

| | |
|-------------|------------------|
| 投资评级 | 优于大市(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 32.60 港元 |
| 总市值/流通市值 | 15794/15794 百万港元 |
| 52 周最高价/最低价 | 137.50/10.82 港元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 586.14 百万港元 |

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《速腾聚创 (02498.HK) -2024 年收入同比增长 47%，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司》——2025-04-11

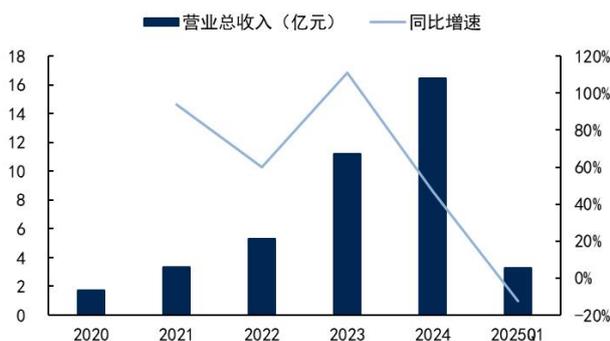
《速腾聚创 (02498.HK) -激光雷达自主龙头企业，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司》——2025-03-26

2025Q1 公司实现营业收入 3.3 亿元,同比减少 12%。2025Q1,公司实现收入为 3.28 亿元,同比减少 12.4%,环比减少 30.7%,净利润为-1.00 亿元(2024Q1 为-1.31 亿元,2024Q4 为-1.30 亿元),收入同比减少主要由于 2025Q1 产品销售减少。

分产品来看,1) 2025Q1,来自销售产品的收入为 3.03 亿元,同比减少 12.4%,其中用于 ADAS 应用的激光雷达产品的销售收入为 2.29 亿元,同比减少 25.2%,用于机器人及其他产品的收入为 0.73 亿元,同比增加 87.0%,销售产品的收入同比减少主要由于用于 ADAS 应用的产品(例如车规级固态激光雷达)的销量减少。2) 2025Q1,来自销售解决方案的收入为 0.22 亿元,同比增加 40.0%。3) 2025Q1,服务及其他的收入为 400.7 万元,同比增长 738.3%。

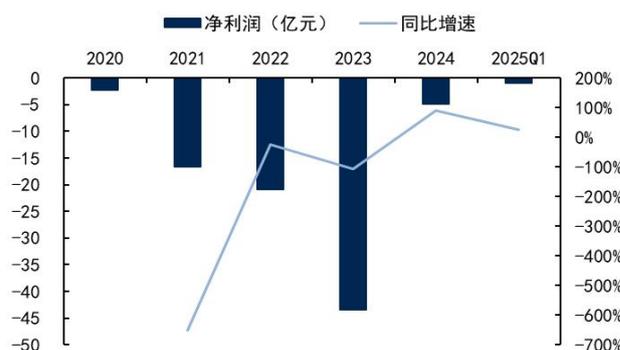
从销量来看,2025Q1,公司激光雷达产品的总销量约 10.86 万台,同比减少 9.8%,1) 2025Q1,用于 ADAS 应用的激光雷达产品的销量约 9.67 万台,同比减少 16.8%,主要由于向公司一家主要整车厂客户销售的激光雷达产品减少,该客户已选择在其车辆上安装由其战略合作一级供应商开发的激光雷达产品;2) 2025Q1,用于机器人及其他产品的激光雷达产品的销量约 1.19 万台,同比增长 183.3%,主要由于 E1R 及 Aiy 产品的销量在 2025 年第一季度增加。

图1: 速腾聚创营业收入及同比增速



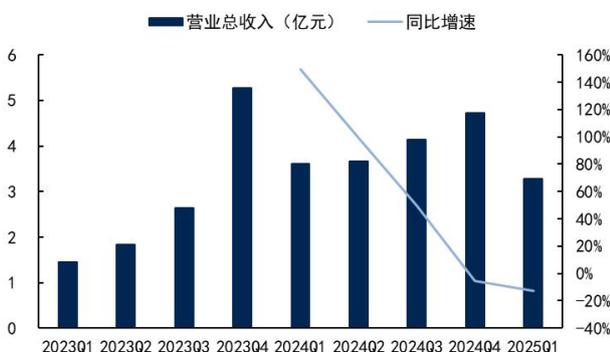
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 速腾聚创净利润及同比增速



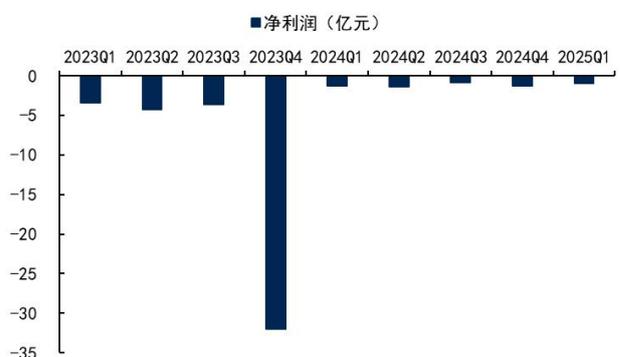
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 速腾聚创单季度营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 速腾聚创单季度净利润

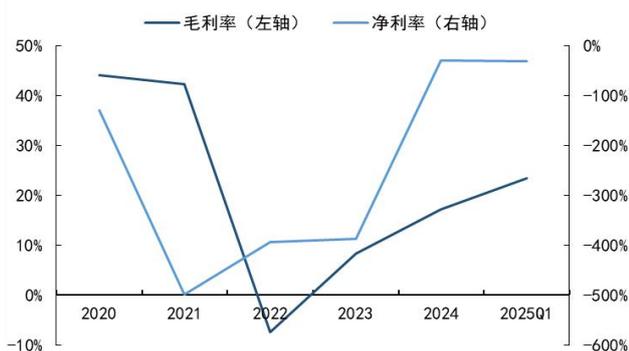


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2025Q1, 公司毛利率同比+11.2pct。2025Q1, 公司毛利率为 23.49%, 同比+11.17pct, 环比+1.35pct, 净利率为-30.13%, 同比+6.07pct, 环比-2.43pct。

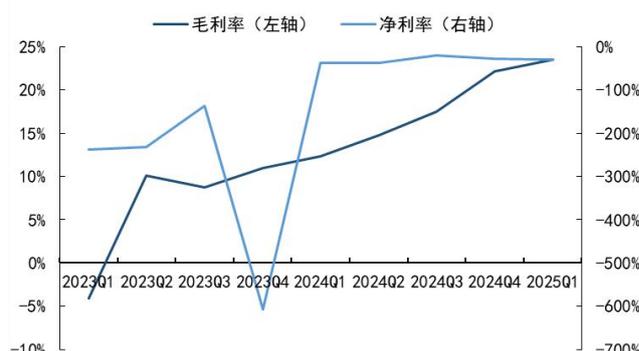
2025Q1, 公司毛利率同比大幅改善主要由于公司用于 ADAS 以及机器人及其他应用的激光雷达产品毛利率的大幅提高。**分产品来看**, 1) 2025Q1, 公司用于 ADAS 应用的激光雷产品毛利率为 15.1%, 同比+4.5pct, 毛利率提高主要由于原材料采购成本减少, 以及公司的 MX 激光雷产品采用了自主研发的 SoC 处理芯片、其成本远低于自第三方供应商购买的 FPGA 芯片。2) 2025Q1, 公司机器人及其他的激光雷达产品的毛利率为 52.1%, 同比+23.1pct, 主要由于 E1R 及 Aiy 激光雷达产品的毛利率高于 Ruby、Helios 及 Bpearl 系列等机械式激光雷达产品的毛利率; 3) 2025Q1, 公司提供激光雷达感知解决方案毛利率为 51.3%, 同比+1.5pct。

图5: 速腾聚创毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

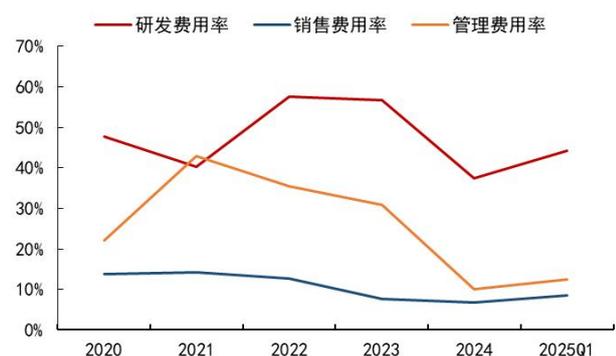
图6: 速腾聚创单季度毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

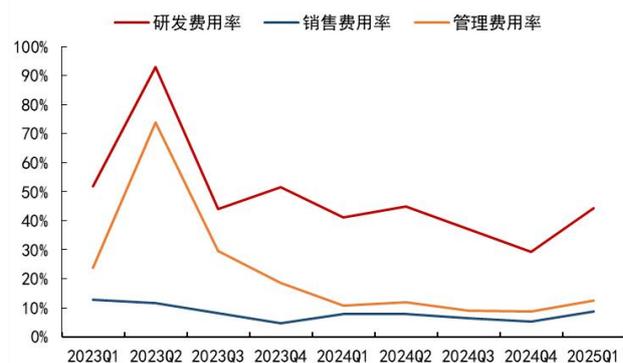
公司 2025Q1 三费率为 65%，同比提升 5.5pct。 2025Q1, 公司三费率为 65.15%, 同比 +5.52pct, 环比 +21.86pct, 其中销售/管理/研发费用率分别为 8.58%/12.38%/44.19%, 同比分别变动+0.71/+1.77/+3.03pct, 环比分别变动+3.36/+3.57/+14.94pct。

图7: 速腾聚创三费率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 速腾聚创单季度三费率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

● **速腾聚创是一家以 AI 驱动的机器人技术公司, 致力于成为全球领先的机器人技术平台公司**

速腾聚创是一家以 AI 驱动的机器人技术公司, 为机器人行业提供先进可靠的增量零部件及解决方案, 致力于成为全球领先的机器人技术平台公司, 让世界更安全, 让生活更智能。速腾聚创成立于 2014 年, 总部位于中国深圳, 现有超 1500 名员工, 在全球设有多个办公室, 包括中国上海、苏州及香港、德国斯图加特, 以及美国底特律及硅谷等地区。

图9：速腾聚创发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

公司是激光雷达及感知解决方案市场的全球领导者。通过硬件和软件的整合，公司有别于市场上大多数激光雷达纯硬件厂商。激光雷达通过融合视觉或其他传感器的感知解决方案可以赋予汽车和机器人感知能力。公司围绕芯片驱动的激光雷达硬件为基础，同时布局人工智能感知软件形成解决方案，推动汽车、机器人和其他行业市场探索应用的场景，引领行业实现大规模商业化。公司的业务主要包括 1) 销售应用于 ADAS、机器人及其他非汽车行业（如清洁、物流、工业、公共服务及检验等）的激光雷达硬件产品；2) 销售整合激光雷达硬件及人工智能感知软件的激光雷达感知解决方案；及 3) 提供技术开发及其他服务。

图10：速腾聚创主要产品



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

● **产品端，推出数字化产品矩阵、机器人视觉新品类**

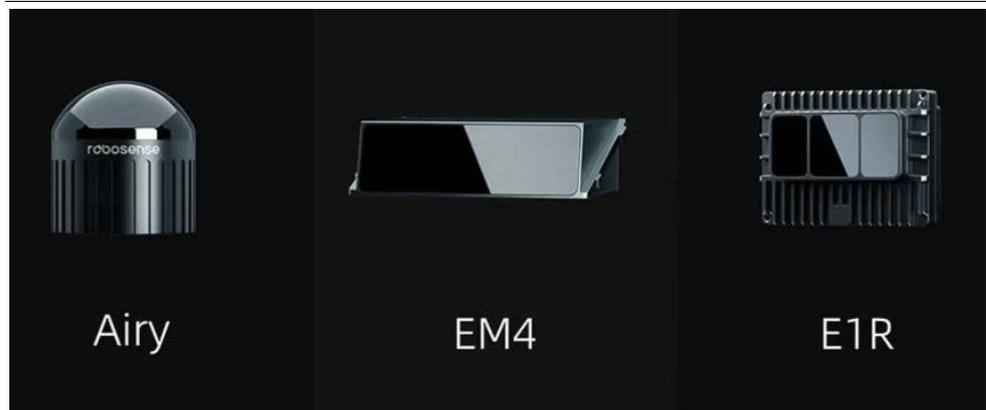
➢ **最全数字化产品矩阵，引领行业进入可定制时代**

2025 年，速腾聚创推出 EM 平台，引领行业全面进入数字化时代。

1 月初，全球首款“千线”超长距数字化激光雷达 EM4 发布并于上海车展进行了实时高清点云演示。4 月，真 192 线车载高性能数字化激光雷达 EMX 发布。两款产品可以根据市场不同需求，灵活快速定制不同造型和参数，覆盖从 96 线到 2160 线等不同规格。目前，EM 平台已累计获得来自全球 5 家整车厂的 17 款车型定点。

面向机器人市场，速腾聚创发布了 Airy、E1R 等数字化新品，快速覆盖各类机器人细分应用领域。

图11: 速腾聚创面向汽车及机器人市场的新产品—EM4、E1R 和 Airy



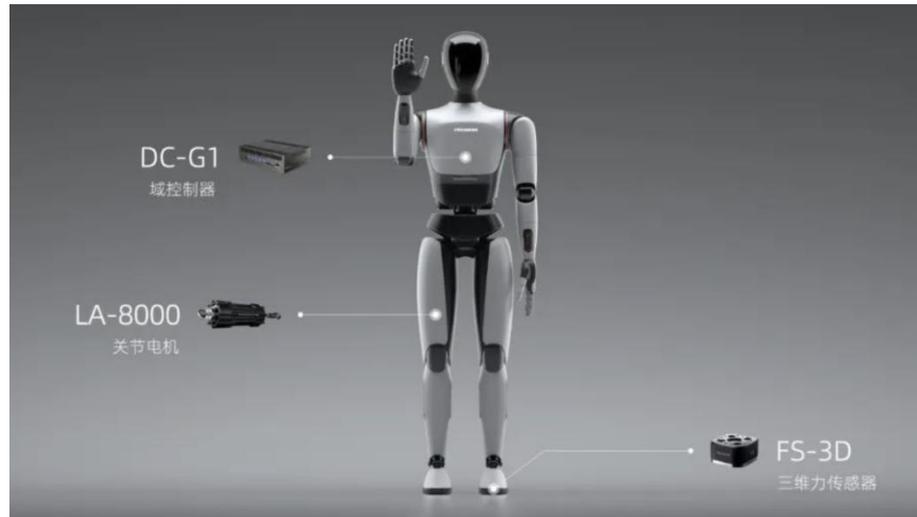
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➢ **推出机器人视觉新品类，加速具身智能应用落地**

公司正在积极探索具身智能领域，并确定了清晰的创新业务战略，即：

- 1) 立足整机，研发通用机器人开发平台，从整机研发成果中不断沉淀落地增量机器人零部件与解决方案产品；
- 2) 依托在 AI 上的积累，推出了机器人上半身的精细操作方案与下半身的自主移动方案；
- 3) 采取硬件开放+基础模型开源的策略，打造开发者生态，加速开发者及合作伙伴的创新成果快速落地商用，满足丰富多元的机器人应用需求。

图12: 速腾聚创为机器人开发的机器人增量零部件



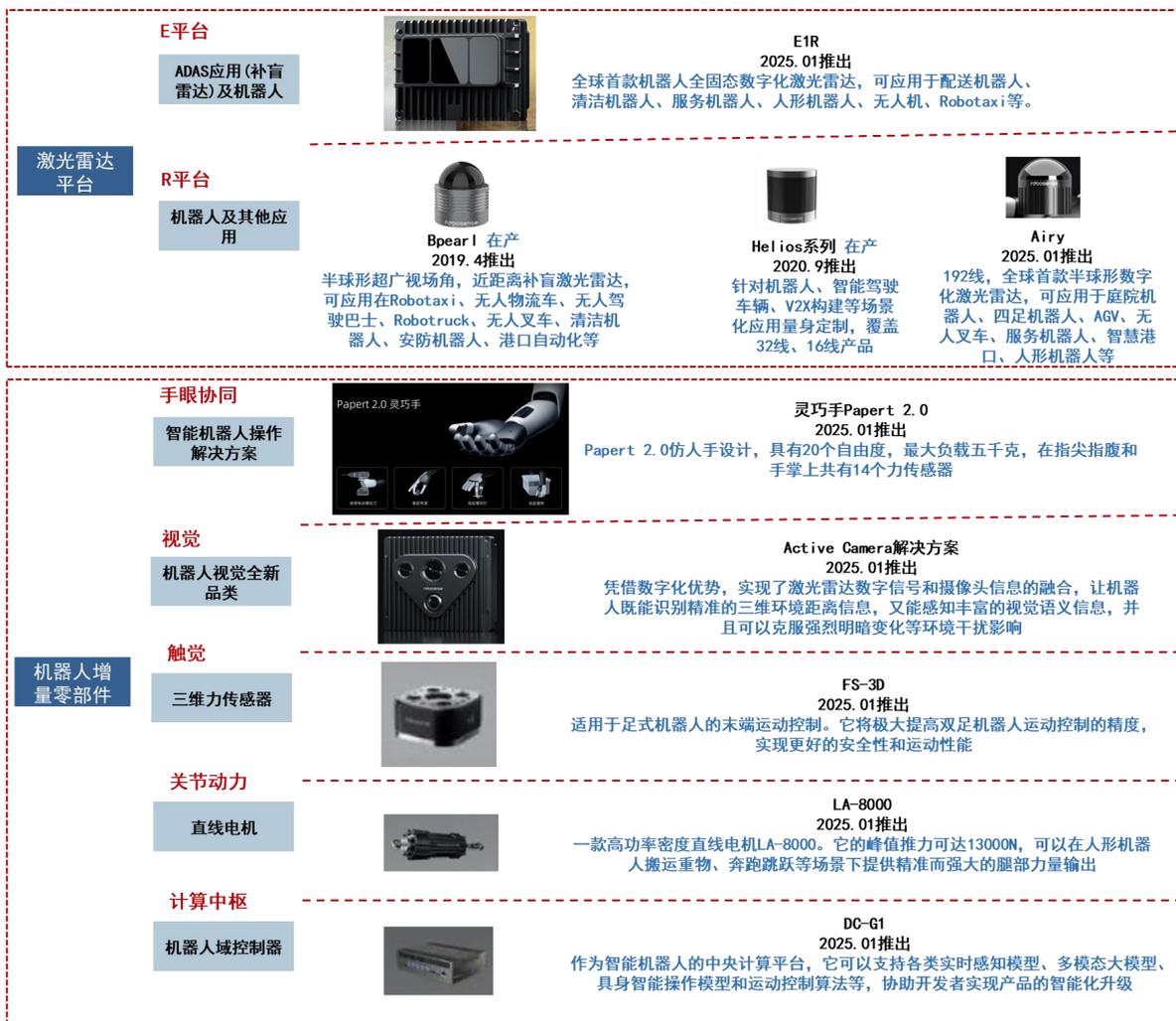
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

速腾聚创正在开发的增量零部件包括以下三类：机器人的视觉、触觉、关节。

- 1) **机器人的视觉**：公司推出了一款全新的产品 Active Camera，真正的智能机器人之眼，开启机器人视觉的新进化。融合激光雷达数字信号和传统摄像头信息，Active Camera 能够赋予机器人拥有了超越人类的视觉能力。
- 2) **触觉**：公司已经开发出一款低成本高可靠性的力传感器 FS-3D，适用于足式机器人的末端运动控制。
- 3) **关节**：公司已经开发了一款高功率密度直线电机「LA-8000」，可应用于人形机器人的腿部关节。
- 4) **中央计算平台**：此外，公司还要推出一款高集成化、小体积、大算力、低功耗的机器人域控控制 DC-G1，它是智能机器人的中央计算平台。

图13: 速腾聚创机器人领域布局

速腾聚创机器人领域布局



资料来源: 公司官网, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

3月, 速腾聚创正式发布机器人视觉全新品类 Active Camera 的首款产品 AC1 及 AI-Ready 生态, 为行业提供颠覆性的机器人感知开发一站式解决方案。

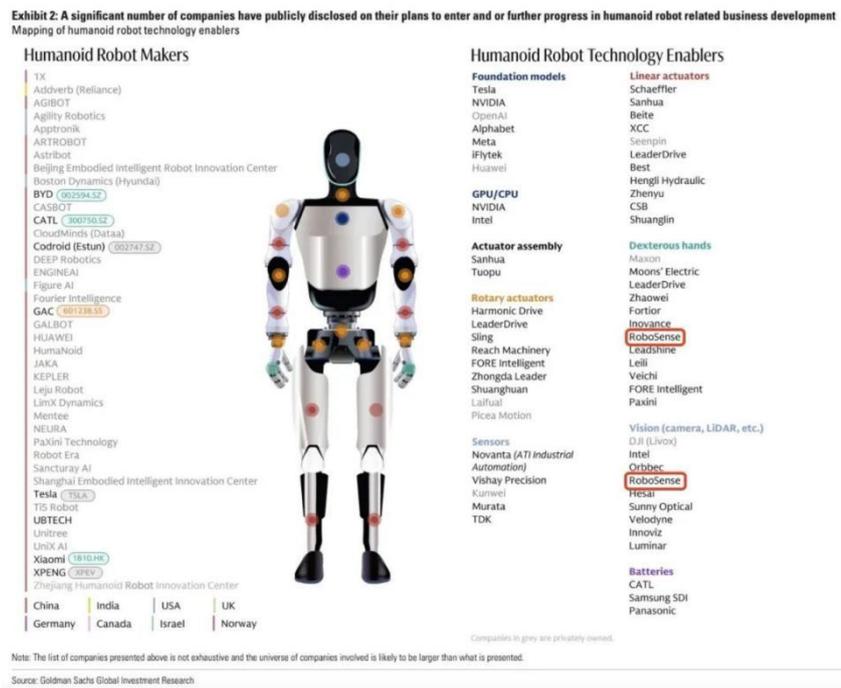
图14: 速腾聚创发布机器人视觉新品 Active Camera 平台首款产品 AC1



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

此外，第二代灵巧机械手 Papert 2.0 也已在 2025 年 1 月亮相，具有 20 个自由度与 14 个力传感器。公司的技术战略及市场表现获得行业高度认可，成功入选摩根士丹利人形机器人百强榜、高盛产业图谱、美林美银人形机器人供应链名单。多家车企客户如吉利、小鹏等都在积极布局机器人赛道，为速腾聚创带来丰富的跨界合作机会。

图15: 速腾聚创入选高盛人形机器人核心产业图谱



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

目前，公司陆续与宇树、人形机器人（上海）有限公司、灵宝 CASBOT 以及海外知名具身机器人公司等超 20 家企业建立合作关系，共同推动具身智能产业发展与应用落地。

● 客户端，Robotaxi 业务量产提速，泛机器人领域订单充沛

➢ 截至 2025 年 3 月底，公司已与全球 30 家整车厂及一级供应商建立合作关系

截至 2025 年 3 月底，速腾聚创已与全球 30 家整车厂及一级供应商建立了紧密合作关系，获得了超过 100 款车型的前装定点并成功为其中的 12 家整车厂及一级供应商的 38 款车型实现量产。在国际市场方面，目前公司已累计拿下 8 个海外及中外合资品牌的多款车型定点，合作伙伴涵盖日本、北美、欧洲等全球主要汽车市场。随着未来 1-3 年内海外客户定点项目的开始逐步落地，公司预计将在欧洲、北美、亚太多个地区的量产车型上多点开花。

EM 平台自今年发布以来已累计获得了来自全球 5 家整车厂的 17 款车型定点，其中就包括某头部中外合资车企、某北美新能源车企、某国内新势力电车品牌、某 Top3 国有车企及某全球头部 EV 车企。

➢ Robotaxi 业务量产提速，切入市场竞争腹地

目前，Robotaxi 市场从测试阶段逐渐走向了规模化量产落地，有几个趋势变化：首先，对激光雷达的需求数量增加，其次，在产品上对于性能、尺寸、价格等各方面都有了更高的要求，数字化激光雷达替代了原来的分立式激光雷达。得益于数字化激光雷达产品的领先性，今年 4 月，公司与滴滴自动驾驶达成重要合作，其与广汽合作的新一代 L4 级 Robotaxi 车型将搭载 6 颗速腾聚创的车规级全固态数字化激光雷达。2025 上海车展期间·小马智行与速腾聚创深化战略合作，宣布第七代 Robotaxi 搭载 4 颗速腾聚创车规级全固态数字化激光雷达。公司的数字化激光雷达产品，已经成为 L4 自动驾驶合作伙伴新一代 Robotaxi 车型部署的首选。全球核心的 Robotaxi 及 Robotruck 玩家中，超 90% 的客户都与公司建立了合作，其中 6 家与公司签订了正式量产合作协议，包括小马智行、文远知行、滴滴自动驾驶、美国硅谷头部 L4 自动驾驶公司等业界知名企业。随着 Robotaxi 的量产爆发，这一新兴市场将成为速腾聚创业务中的重要增长引擎。

今年以来，基于速腾聚创可量产车规级全固态激光雷达 E1 的产品优势，小马智行、滴滴自动驾驶、文远知行等 Robotaxi 头部企业均与速腾聚创公开量产车型合作计划，新一代车型单车搭载 4-6 颗 E1，均计划于今年下半年陆续量产交付。

图16: 速腾聚创与滴滴自动驾驶合作



图17: 速腾聚创与小马智行合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

一季度，Uber 在欧洲及中东等主要出行市场纳入了文远知行、小马智行、Momenta 等多家公司合作伙伴的自动驾驶车辆并开展商业化运营。全球核心的 Robotaxi 及 Robotruck 玩家中，超过 90%的企业都已与公司建立合作关系。速腾聚创 正全力支持合作伙伴加速开拓 Robotaxi 千亿市场，助力全球消费者享受智慧出行。

➢ 泛机器人业务爆发，120 万台订单刷新行业记录

在割草机器人、无人配送等泛机器人领域，公司已获得行业多家头部客户青睐与认可。

5 月，公司与 Mammotion 库犸科技宣布达成战略合作，120 万台固态激光雷达订单刷新割草机器人行业记录。

图18: 公司与 Mammotion 库犸科技宣布达成战略合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

在无人配送领域，速腾聚创揽获了超 90%的行业头部客户，与新石器、九识、白犀牛、Coco Robotics、硅谷某头部无人配送企业、北美 Top2 外送平台等众多优质海内外客户达成长期订单合作，不断推动产业智能化革新与商业应用。

图19: 速腾聚创与 Coco Robotics 合作



图20: 速腾聚创与新石器无人车合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 技术及产品开发

公司在中国建立了三个研发中心，分别位于深圳、上海及苏州。公司的研发团队由公司的联合创始人、董事会主席、执行董事兼首席科学家邱纯鑫博士及联合创始人、执行董事兼首席技术官刘乐天先生带领，公司战略性地将研发团队安置在靠近最优秀人才和商业伙伴的地点。研发团队还与运营和供应链团队合作，以不断优化和改进製造过程，并协助进行供应链规划。

专利布局领先。AI 机器人技术实力强劲。近日，《中国智能网联汽车激光雷达专利公开量 TOP15》发布，其中 RoboSense 以 657 件专利公开量稳居榜首；《中国智能机器人感知系统激光雷达领域专利公开量 TOP15》显示，RoboSense 以 166 项专利公开量位列第一。这不仅是 RoboSense 在激光雷达硬件研发、算法优化等核心技术领域深度布局、持续创新的成果体现，同时也展现了其在自动驾驶与机器人领域的领先技术优势。

图21：中国智能网联汽车激光雷达专利公开量排行榜

| 中国智能网联汽车激光雷达专利公开量TOP15 (按创新主体) | | |
|-----------------------------------|------------------|-------|
| 排名 | 创新主体 | 专利公开量 |
| 1 | 深圳市速腾聚创科技有限公司 | 657 |
| 2 | 罗伯特·博世有限公司 | 263 |
| 3 | 深圳市镭神智能系统有限公司 | 238 |
| 4 | 上海禾赛科技有限公司 | 226 |
| 5 | 上海禾赛光电科技有限公司 | 201 |
| 6 | 北京万集科技股份有限公司 | 201 |
| 7 | 武汉万集光电技术有限公司 | 169 |
| 8 | 北醒(北京)光子科技有限公司 | 139 |
| 9 | 索尼半导体解决方案公司 | 121 |
| 10 | 华为技术有限公司 | 111 |
| 11 | 北京一径科技有限公司 | 107 |
| 12 | 深圳市大疆创新科技有限公司 | 98 |
| 13 | 通用汽车环球科技运作有限责任公司 | 96 |
| 14 | 伟摩有限责任公司 | 81 |
| 15 | 株式会社电装 | 70 |

截止时间：2025年5月28日
 数据来源：全球汽车专利大数据平台 (www.autopat.cn)
 中国汽车知识产权运用促进中心 中汽中心技术与创新支持中心(TISC)

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图22：中国智能机器人传感系统激光雷达专利公开量排行榜

| 中国智能机器人感知系统激光雷达领域专利公开量TOP15 (按创新主体) | | |
|--|------------------|-------|
| 排名 | 创新主体 | 专利公开量 |
| 1 | 深圳市速腾聚创科技有限公司 | 166 |
| 2 | 索尼半导体解决方案公司 | 120 |
| 3 | 深圳市大疆创新科技有限公司 | 83 |
| 4 | 伟摩有限责任公司 | 67 |
| 5 | 罗伯特·博世有限公司 | 62 |
| 6 | 华为技术有限公司 | 56 |
| 7 | 深圳市镭神智能系统有限公司 | 47 |
| 8 | 北京一径科技有限公司 | 30 |
| 9 | 上海禾赛科技有限公司 | 28 |
| 10 | 北醒(北京)光子科技有限公司 | 27 |
| 11 | 欧若拉运营公司 | 27 |
| 12 | 北京万集科技股份有限公司 | 26 |
| 13 | 武汉万集光电技术有限公司 | 26 |
| 14 | 通用汽车环球科技运作有限责任公司 | 26 |
| 15 | 武汉万集信息技术有限公司 | 23 |

截止时间：2025年5月28日
 数据来源：全球汽车专利大数据平台 (www.autopat.cn)
 中国汽车知识产权运用促进中心 中汽中心技术与创新支持中心(TISC)

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

4月，凭借全球首款机器人全固态数字化激光雷达 E1R 的卓越表现，速腾聚创荣获 2025 年度爱迪生“工程与机器人”最佳新产品金奖，彰显在推动全球机器人感知技术升级方面的重要影响力与行业领先地位。

图23: 速腾聚创荣获 2025 年度爱迪生“工程与机器人”最佳新产品金奖

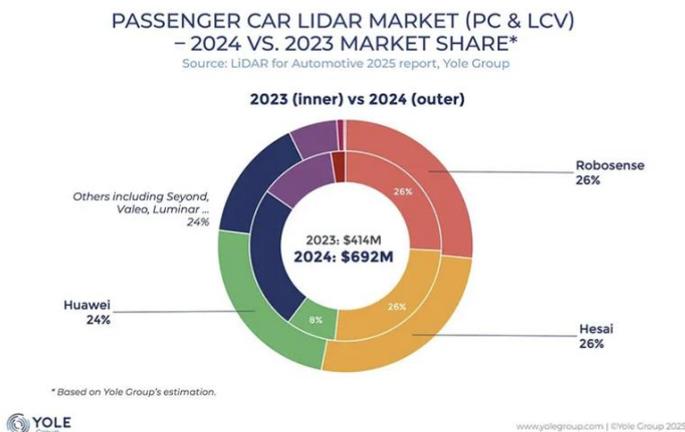


资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

● 市占率

4 月, YOLE Group 发布《2025 年全球车载激光雷达市场报告》, 报告显示, 速腾聚创在全球车载激光雷达市场摘得 2024 年乘用车激光雷达市占率第一、ADAS 激光雷达年度“销冠”、2018–2024 年 ADAS 累计销量冠军。三项“全球第一”, 彰显公司在全球激光雷达市场的领先地位与深厚实力。

图24: 乘用车激光雷达（乘用车&商用车）市场份额



资料来源: 公司官微, YOLE Group, 国信证券经济研究所整理

今年 4 月上海车展上, 在百余款搭载激光雷达的展出车型中, 速腾聚创以超 50% 的搭载量占比排名第一。据媒体统计, 此次车展共有 53 款车型搭载速腾聚创激光雷达。

图25: 2015 年上海车展上共有 53 款车型搭载速腾聚创激光雷达 (占比约 50.5%)



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

展望未来, 速腾聚创将继续聚焦 AI 算法与硬件技术的创新, 不断强化在 ADAS 智能驾驶和机器人产业的领先优势, 致力于成为全球领先的机器人技术平台公司, 为行业创造长期、稳健的市场价值和社会效益。

投资建议: 激光雷达自主龙头企业, 致力于成为全球领先的机器人技术平台公司, 维持盈利预测, 维持“优于大市”评级

考虑到速腾聚创:

1) **业绩的高增长性:** 公司激光雷达下游需求旺盛, 在手订单充沛, 未来业绩有望保持高增长。

2) **智能驾驶业务具备较强稀缺性,** 公司为当前激光雷达龙头企业, 行业自动驾驶稀缺标的, 将持续受益于智驾平权趋势下激光雷达行业渗透率的快速提升, 业绩增速快。

3) **机器人业务具备较强稀缺性,** 车与机器人协同性强, 速腾聚创掌握硬件、芯片、AI 三大核心技术, 为成为 AI 驱动的机器人技术平台公司提供了底层能力, 公司积极布局机器人增量零部件 (灵巧手 2.0、Active Camera 解决方案、力传感器 FS-3D、直线电机 LA - 8000、机器人域控制器 DC - G1 等), 机器人行业空间大, 公司前瞻布局机器人赛道增量零部件。

我们维持盈利预测, 预计公司 2025-2027 年营收为 24.89/36.17/52.75 亿元, 归母净利润为-2.8/0.6/4.6 亿元, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

| 公司 代码 | 公司 名称 | 投资 评级 | 昨收盘 (元人民币) | | | 总市值 | | | 收入 (亿元人民币) | | | PS | | |
|-----------|----------|----------|------------|--|--|---------|--|--|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 20250605 | | | (亿元人民币) | | | | 2024A | 2025E | 2026E | 2024 | 2025E |
| HSAI.0 | 禾赛科技 | 优于大市 | 146.1 | | | 191.6 | | | 20.8 | 31.4 | 43.5 | 9.22 | 6.11 | 4.41 |
| MBLY.0 | Mobileye | 无评级 | 121.6 | | | 987.7 | | | 119.90 | 129.62 | 146.15 | 8.24 | 7.62 | 6.76 |
| 9880.HK | 优必选 | 无评级 | 77.2 | | | 341.1 | | | 13.05 | 19.12 | 26.42 | 26.14 | 17.84 | 12.91 |
| 003021.SZ | 兆威机电 | 无评级 | 104.3 | | | 250.6 | | | 15.25 | 18.65 | 23.24 | 16.43 | 13.43 | 10.78 |
| | 平均 | | | | | | | | 42.24 | 49.69 | 59.82 | 15.01 | 11.25 | 8.71 |
| 2498.HK | 速腾聚创 | 优于大市 | 30.9 | | | 149.6 | | | 16.5 | 24.9 | 36.2 | 9.07 | 6.01 | 4.13 |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测 (注: 1、禾赛科技、Mobileye、优必选、兆威机电取 Wind 一致预期数据; 2、汇率: 1 美元≈7.2493 人民币, 1 港币≈0.9326 人民币)

财务预测与估值

| 资产负债表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 利润表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及现金等价物 | 1826 | 2836 | 2072 | 1892 | 1994 | 营业收入 | 1120 | 1649 | 2489 | 3617 | 5275 |
| 应收款项 | 766 | 572 | 1364 | 1982 | 2890 | 营业成本 | 1027 | 1365 | 1915 | 2682 | 3871 |
| 存货净额 | 199 | 203 | 387 | 545 | 789 | 营业税金及附加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 13 | 10 | 16 | 23 | 33 | 销售费用 | 86 | 110 | 116 | 122 | 128 |
| 流动资产合计 | 2827 | 3644 | 3862 | 4441 | 5706 | 管理费用 | 993 | 794 | 821 | 841 | 909 |
| 固定资产 | 268 | 272 | 243 | 232 | 221 | 财务费用 | 78 | 100 | (33) | (28) | (28) |
| 无形资产及其他 | 66 | 90 | 68 | 47 | 25 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 25 | 34 | 34 | 34 | 34 | 资产减值及公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 85 | 99 | 149 | 199 | 249 | 其他收入 | 211 | 247 | 53 | 54 | 55 |
| 资产总计 | 3271 | 4139 | 4357 | 4954 | 6236 | 营业利润 | (853) | (474) | (277) | 55 | 450 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 1 | 121 | 1 | 1 | 1 | 营业外净收支 | (3476) | (3) | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 500 | 484 | 981 | 1380 | 1998 | 利润总额 | (4329) | (477) | (277) | 55 | 450 |
| 其他流动负债 | 10347 | 306 | 397 | 509 | 688 | 所得税费用 | 2 | 5 | 3 | (1) | (5) |
| 流动负债合计 | 10848 | 911 | 1379 | 1890 | 2687 | 少数股东损益 | 6 | 0 | 0 | (0) | (0) |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 28 | 28 | 28 | 28 | 归属于母公司净利润 | (4337) | (482) | (279) | 56 | 455 |
| 其他长期负债 | 1494 | 127 | 157 | 187 | 217 | 现金流量表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 长期负债合计 | 1494 | 155 | 185 | 215 | 245 | 净利润 | (4337) | (482) | (279) | 56 | 455 |
| 负债合计 | 12341 | 1066 | 1563 | 2104 | 2932 | 资产减值准备 | 0 | 0 | 18 | (1) | (1) |
| 少数股东权益 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 折旧摊销 | 89 | 115 | 53 | 54 | 55 |
| 股东权益 | (9086) | 3057 | 2794 | 2850 | 3304 | 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债和股东权益总计 | 3271 | 4139 | 4373 | 4970 | 6252 | 财务费用 | 78 | 100 | (33) | (28) | (28) |
| 关键财务与估值指标 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 营运资本变动 | 3515 | (11239) | (347) | (243) | (337) |
| 每股收益 | (8.95) | (0.99) | (0.58) | 0.12 | 0.94 | 其它 | 6 | 0 | (18) | 1 | 1 |
| 每股红利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流 | (727) | (11606) | (573) | (133) | 174 |
| 每股净资产 | (18.75) | 6.31 | 5.77 | 5.88 | 6.82 | 资本开支 | 0 | (103) | (21) | (21) | (21) |
| ROIC | 14% | 20% | -13% | -0% | 14% | 其它投资现金流 | 373 | (1) | 0 | 23 | 0 |
| ROE | 48% | -16% | -10% | 2% | 14% | 投资活动现金流 | 317 | (119) | (71) | (48) | (71) |
| 毛利率 | 8% | 17% | 23% | 26% | 27% | 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | -88% | -38% | -15% | -1% | 7% | 负债净变化 | 0 | 28 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | -80% | -31% | -12% | 1% | 8% | 支付股利、利息 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | 111% | 47% | 51% | 45% | 46% | 其它融资现金流 | 164 | 12678 | (120) | 0 | 0 |
| 净利润增长率 | -- | -- | -- | -120% | 715% | 融资活动现金流 | 164 | 12734 | (120) | 0 | 0 |
| 资产负债率 | 378% | 26% | 36% | 43% | 47% | 现金净变动 | (245) | 1010 | (764) | (180) | 103 |
| 息率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 货币资金的期初余额 | 2071 | 1826 | 2836 | 2072 | 1892 |
| P/E | (3.4) | (31.0) | (53.5) | 267.7 | 32.9 | 货币资金的期末余额 | 1826 | 2836 | 2072 | 1892 | 1994 |
| P/B | (1.6) | 4.9 | 5.3 | 5.2 | 4.5 | 企业自由现金流 | 0 | (11855) | (681) | (237) | 69 |
| EV/EBITDA | (32) | (34) | (57) | 671 | 45 | 权益自由现金流 | 0 | 750 | (768) | (208) | 97 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032