

速腾聚创 (02498.HK)

发布机器人新品,开启车载+机器人平台发展新十年

买入 (维持)

2025年01月04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

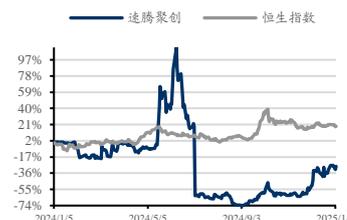
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	530.32	1,120.15	1,791.37	2,890.87	4,186.68
同比(%)	60.14	111.22	59.92	61.38	44.82
归母净利润(百万元)	(2,088.65)	(4,336.63)	(590.75)	(181.93)	52.54
同比(%)	(25.92)	(107.63)	86.38	69.20	128.88
每股收益(元/股)	1.15	2.43	3.89	6.27	9.08
P/E(现价&最新摊薄)	25.19	11.93	7.46	4.62	3.19

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 公司召开“Hello Robot”2025 AI 机器人全球发布会,首次全面呈现机器人技术平台公司战略及落地成果。
- **打造人形机器人开发平台,赋能产业加速机器人普及。** 公司打造人形机器人本体作为开发应用基础,立足具身机器人整机理解需求。公司发布一系列新品: 1) 第二代灵巧手 Papert 2.0, 具有 20 个自由度, 14 个力传感器, 最大负载 5kg, 可根据目标调整抓握力, 复刻人手精细动作。感知信息与手部动作闭环提高通用性和精准度; 2) Active Camera 摄像头, 在硬件层面融合激光雷达数字信号和摄像头信息, 能够精准识别三维环境距离信息, 克服明暗环境干扰影响, 解决同类产品笨重低效的痛点; 3) 触觉环节的力传感器 FS-3D, 适用于足式机器人的末端运动控制; 4) 关节环节的 LA-8000 腿部关节, 提供精准而强大(最高 13000N)的腿部力量输出; 5) 域控制器 DC-G1, 可同时实现高集成化、小体积、大算力、低功耗。公司通过研发成果外溢, 为行业提供增量零部件及解决方案, 有望加速机器人普及, 扩大公司产业链生态优势。
- **推出移动解决方案新产品, 为汽车、机器人智能移动赋能。** 公司发布一系列感知探测新品: 1) 全球首款千线超长距激光雷达 EM4, 其最高可达 1080 线, 最远可探测 600 米的超长距离, EM4 赋予智能汽车 1080P 的高清三维感知力, 助力高阶智能驾驶及完全自动驾驶实现更优性能表现; 2) 搭载全球首款数字化 SPAD-SoC 芯片和 2D VCSEL 芯片的 E1R, 其基于车规级平台设计, 拥有 120° × 90° 超广视场角, 可适用于工业、商业、具身智能等各类型移动机器人; 3) 全球首款 192 线半球形数字化激光雷达 Airy, 其尺寸仅有乒乓球大小, 360° × 90° 的超广半球形 FOV, 覆盖 120m 直径范围。
- **机器人海外客户突破+量产定点释放, 有望复制 ADAS 成长轨迹。** 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, 公司预计 2025 年机器人激光雷达出货量有望突破六位数。
- **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, 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。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, 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。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司汽车与机器人双线发力, 我们将公司 2024-2026 年预期营收由 17.6/28.6/41.4 亿元调整为 17.9/28.9/41.9 亿元, 2025 年 1 月 3 日收盘价对应 PS 为 3.9/6.3/9.1 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)	30.80
一年最低/最高价	10.82/137.50
市净率(倍)	4.87
港股流通市值(百万港元)	14,196.93

基础数据

每股净资产(元)	6.32
资产负债率(%)	26.35
总股本(百万股)	460.94
流通股本(百万股)	460.94

相关研究

- 《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》
2024-12-01
- 《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	3,368.60	3,799.43	4,636.14	营业总收入	1,120.15	1,791.37	2,890.86	4,186.68
现金及现金等价物	1,826.41	2,316.42	2,152.47	2,257.68	营业成本	1,026.51	1,505.37	2,221.63	3,234.81
应收账款及票据	678.27	597.12	963.62	1,395.56	销售费用	86.01	111.07	130.09	188.40
存货	199.21	271.80	401.13	584.06	管理费用	345.94	152.27	159.00	167.47
其他流动资产	122.80	183.26	282.21	398.83	研发费用	635.11	644.89	607.08	565.20
非流动资产	444.76	485.68	470.51	456.10	其他费用	2.94	3.58	4.91	7.12
固定资产	268.08	303.43	288.26	273.85	经营利润	(927.67)	(625.81)	(231.85)	23.68
商誉及无形资产	65.78	65.78	65.78	65.78	利息收入	83.38	52.16	77.45	69.02
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)	(16.28)	(27.27)	(40.23)
其他非流动资产	25.46	31.04	31.04	31.04	利润总额	(4,329.10)	(589.92)	(181.67)	52.47
资产总计	3,271.45	3,854.29	4,269.94	5,092.23	所得税	1.87	0.24	0.07	(0.02)
流动负债	10,847.52	1,105.92	1,703.32	2,473.12	净利润	(4,330.97)	(590.16)	(181.74)	52.49
短期借款	1.00	1.00	1.00	1.00	少数股东损益	5.66	0.59	0.18	(0.05)
应付账款及票据	490.20	585.42	863.97	1,257.98	归属母公司净利润	(4,336.63)	(590.75)	(181.92)	52.54
其他	10,356.31	519.50	838.35	1,214.14	EBIT	(4,410.36)	(642.08)	(259.12)	(16.55)
非流动负债	1,493.78	99.94	99.94	99.94	EBITDA	(4,341.52)	(627.43)	(243.95)	(2.14)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	Non-GAAP				
其他	1,493.78	99.94	99.94	99.94					
负债合计	12,341.29	1,205.86	1,803.26	2,573.06					
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	16.43	16.61	16.56	每股收益(元)	2.43	3.89	6.27	9.08
归属母公司股东权益	(9,085.68)	2,632.00	2,450.08	2,502.62	每股净资产(元)	(21.31)	5.71	5.32	5.43
负债和股东权益	3,271.45	3,854.29	4,269.94	5,092.23	发行在外股份(百万股)	460.94	460.94	460.94	460.94
					ROIC(%)	62.56	20.01	(10.13)	(0.66)
					ROE(%)	47.73	(22.44)	(7.43)	2.10
					毛利率(%)	8.36	15.97	23.15	22.74
					销售净利率(%)	(387.15)	(32.98)	(6.29)	1.25
					资产负债率(%)	377.24	31.29	42.23	50.53
					收入增长率(%)	111.22	59.92	61.38	44.82
					净利润增长率(%)	(107.63)	86.38	69.20	128.88
					P/E	11.93	7.46	4.62	3.19
					P/B	(1.36)	5.08	5.45	5.34
					EV/EBITDA	0.42	(17.60)	(45.94)	(5,191.05)

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2025年1月3日的0.94,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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不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>