



速腾聚创 (02498.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

召开 2025 全球首场 AI 机器人发布会， 重磅推出机器人时代“全家桶”

事件简评

- 2025年1月3日，公司召开“Hello Robot” 2025 AI 机器人全球发布会，发布一系列激光雷达新品、机器人通用零部件及开发平台，推出机器人时代“全家桶”。
- Lidar: 3款新品, ADAS 极致性能, 机器人场景适配度高。**
 - EM4: 全球首款“千线”超长距数字化激光雷达, 1080线等效 1080P 高清三维感知, 600米测距能力。
 - E1R: 全球首款机器人全固态数字化激光雷达, SPAD +2D-Vcsel 技术方案, 120° × 90° FOV, 覆盖 120m 直径范围。
 - Airy: 192线, 半球形数字化激光雷达(乒乓球大小), 360° × 90° FOV, 172w 点频, ±1cm 测量误差。
- 机器人“下半身” RoboFSD 移动平台, “上半身”灵巧手。**
 - RoboFSD 移动机器人平台: 采用端到端架构, 支持各类移动机器人高速或者低速的自主行驶需求。
 - Papert 2.0 第二代灵巧手: 20个自由度, 14个力传感器, 最大负载 5kg, 性能配置处于市场第一梯队水平。
- 4款机器人通用零部件+1个开发平台。**
 - 视觉-Active Camera 机器人之眼: 融合激光雷达数字信号和摄像头信息。
 - 触觉-FS-3D 力传感器: 适用于足式机器人的末端运动控制, 极大提高双足机器人运动控制的精度。
 - 关节-LA-8000 高功率电机: 13000N 峰值推力, 可支持重物搬运、奔跑、跳跃等动作。
 - 大脑-DC-G1 域控制器: 支持实时感知模型、多模态大型模型、具身智能操作模型和运动控制算法等。同时, 公司发布 Robosense 超级传感器平台, 集成了传感器硬件、运算核心和 AI 算法, 便于开发者调用 SDK 丰富生态。
- 目前市场已充分认知到 Lidar 在 L2 ADAS 的放量拐点, 但我们认为, 广义机器人市场是一门体量数倍于 L2 的生意。公司目前定位于智能机器人增量零部件及解决方案供应商, 立足整机开发通用的机器人移动及操作解决方案, 有望深度受益。

盈利预测、估值与评级

- 上调公司收入预期, 预计 24~26 年营业收入分别为 17.2/26.4/42.4 亿元, 归母净利润为-4.35/-2.74/0.69 亿元。公司现价对应 PS 估值为 7.6/5.0/3.1 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 国内高阶智驾渗透率提升不及预期的风险; 国际局势影响海外销售的风险; 机器人业务投入回报率不及预期的风险。

计算机组

分析师: 孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

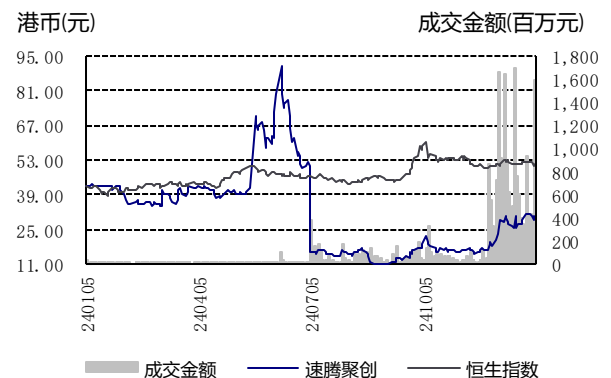
联系人: 孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (港币): 30.800 元

相关报告:

- 《速腾聚创公司点评: Q3 毛利率环比持续改善, 车载 L4 客户取得定...》, 2024.11.30
- 《速腾聚创公司点评: 车载与机器人并进: 出货量/收入高增, 毛利率...》, 2024.8.16
- 《速腾聚创公司深度研究: 迅速腾飞的激光雷达巨头: 聚智驾之势, 创...》, 2024.7.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	530	1,120	1,724	2,644	4,235
营业收入增长率	60.19%	111.22%	53.92%	53.33%	60.18%
归母净利润(百万元)	-2,089	-4,337	-435	-274	69
归母净利润增长率	-	-	89.97%	36.91%	125.10%
摊薄每股收益(元)	-4.53	-9.41	-0.94	-0.60	0.15
每股经营性现金流净额	-1.13	-1.21	-1.26	-1.01	-0.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	41.38%	47.73%	4.99%	3.06%	-0.77%
P/S	0.00	0.00	7.61	4.96	3.10
P/B	0.00	0.00	-1.55	-1.50	-1.51

来源: 公司年报、国金证券研究所



2025 年 1 月 3 日，公司召开“Hello Robot” 2025 AI 机器人全球发布会，发布一系列激光雷达新品、机器人通用零部件及开发平台。

Lidar: 3 款激光雷达新品:

- EM4: 全球首款“千线”超长距数字化激光雷达，1080 线等效 1080P 高清三维感知，600 米测距能力。
- E1R: 全球首款机器人全固态数字化激光雷达，SPAD +2D-Vcsel 技术方案，120°×90°FOV，覆盖 120m 直径范围。
- Airy: 192 线，半球形数字化激光雷达（乒乓球大小），360°×90°FOV，172w 点频，±1cm 测量误差。

图表1: Robosense 2025 年 AI 机器人发布会推出 3 款激光雷达新品



来源：公司微信公众平台，国金证券研究所

我们认为，EM4 千线超长距 Lidar 定义了 ADAS 传感器的极致性能，是公司在科技平权产品 MX 以外开辟的高线 SKU，未来有望针对不同价格带的车型提供不同性能和售价的 SKU，一定程度上减弱了外界对于车载 Lidar 单一 SKU 持续通缩的担忧。同时，公司发布 2 款小体积大 FOVLidar 正式进军机器人市场，对庭院护理、工业仓储、智能家居等场景的适配度更高。

机器人“下半身”Robo FSD 移动平台，“上半身”灵巧手:

- Robo FSD: 移动机器人平台，适配端到端大模型，支持高速和中低速自主移动场景。
- Papert 2.0 第二代灵巧手: 20 个自由度，14 个力量传感器，最大负载 5kg，性能处于第一梯队水平。配合机械臂及其控制系统，Papert 2.0 可灵活复刻人手的精细动作和操作，其可以用 4 自由度的食指操作电动螺丝刀，也能力度精准适中地拿起鸡蛋。



图表2: Robosense 发布第二代灵巧手



来源：公司微信公众平台，国金证券研究所

4 款机器人通用零部件+1 个开发平台：

- 视觉- Active Camera 机器人之眼：融合激光雷达数字信号和摄像头信息，不需要反复堆叠传感器，避免系统臃肿。区别于传统的被动摄像头，Active Camera 让机器人既能识别精准的三维环境距离信息，又能感知丰富的视觉语义信息，并且可以克服强烈明暗变化等环境干扰影响。
- Robosense 超级传感器平台：集成了传感器硬件、运算核心和 AI 算法，节省了传感器驱动开发、数据标定、数据融合等时间，便于开发者调用 SDK 丰富开发生态。

图表3: Active Camera 实拍效果图

图表4: Active Camera 融合激光雷达和摄像头信息



来源：公司微信公众平台，国金证券研究所

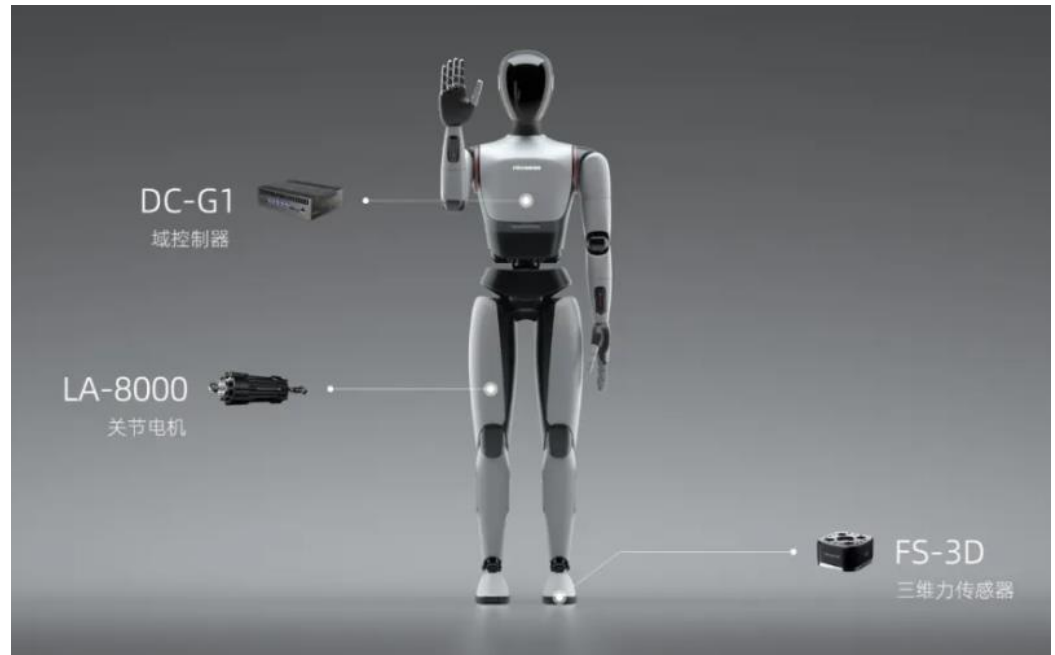


来源：公司微信公众平台，国金证券研究所

- 触觉-FS-3D 力传感器：适用于足式机器人的末端运动控制，极大提高双足机器人运动控制的精度。
- 关节-LA-8000 高功率电机：13000N 峰值推力，可支持重物搬运、奔跑、跳跃等动作。
- 大脑-DC-G1 域控制器：支持实时感知模型、多模态大型模型、具身智能操作模型和运动控制算法等。



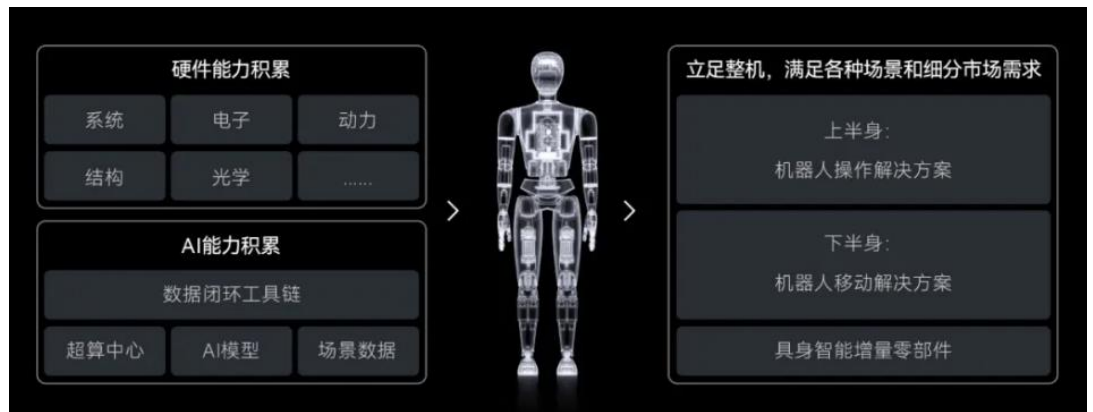
图表5: Robosense 发布触觉、关节、大脑3款机器人通用零部件



来源: 公司微信公众平台, 国金证券研究所

目前市场已充分认知到 Lidar 在 L2 ADAS 的放量拐点, 但我们认为, 广义机器人市场是一门体量数倍于 L2 的生意。公司作为 AI+机器人平台级领军, 以 Lidar 切入感知环节并做到全球龙头, 目前定位于智能机器人增量零部件及解决方案供应商, 立足整机开发通用的机器人移动及操作解决方案, 有望深度受益。

图表6: Robosense 定位智能机器人增量零部件及解决方案供应商



来源: 公司微信公众平台, 国金证券研究所

风险提示

- 国内高阶智驾渗透率提升不及预期的风险。

公司受益于国内智驾下沉持续出货 L2 车规级激光雷达, 若未来 2-3 年国内高阶智驾渗透率提升不及预期, 或对于公司主业增速产生影响。

- 国际局势影响海外销售的风险。

2025 年特朗普上台执政, 若中美地缘政治摩擦加剧, 或对于公司海外定点车厂的业务交付产生扰动。

- 机器人业务投入回报率不及预期的风险。

公司在激光雷达以外投入大量研发资源在机器人通用零部件的开发及交付, 若机器人业务投入回报率不及预期, 或对于公司长期 ROE 产生负向拖累。



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	331	530	1,120	1,724	2,644	4,235
增长率	93.7%	60.2%	111.2%	53.9%	53.3%	60.2%
主营业务成本	191	570	1,027	1,418	2,058	3,212
%销售收入	57.6%	107.4%	91.6%	82.2%	77.9%	75.8%
毛利	140	-39	94	306	586	1,023
%销售收入	42.4%	-7.4%	8.4%	17.8%	22.1%	24.2%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	47	67	86	86	106	127
%销售收入	14.2%	12.7%	7.7%	5.0%	4.0%	3.0%
管理费用	142	188	346	129	145	157
%销售收入	43.0%	35.5%	30.9%	7.5%	5.5%	3.7%
研发费用	133	306	635	552	634	678
%销售收入	40.2%	57.7%	56.7%	32.0%	24.0%	16.0%
息税前利润 (EBIT)	-1,654	-2,104	-4,410	-470	-314	40
%销售收入	-499.7%	-396.7%	-393.7%	-27.3%	-11.9%	1.0%
财务费用	0	-18	-81	-36	-40	-28
%销售收入	0.0%	-3.5%	-7.3%	-2.1%	-1.5%	-0.7%
投资收益	0	0	4	2	2	3
%税前利润	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.4%	-0.8%	4.5%
营业利润	-185	-600	-928	-463	-303	59
营业利润率	-55.8%	-113.1%	-82.8%	-26.9%	-11.5%	1.4%
营业外收支						
税前利润	-1,654	-2,085	-4,329	-434	-274	69
利润率	-499.7%	-393.2%	-386.5%	-25.2%	-10.4%	1.6%
所得税	0	1	2	0	0	0
所得税率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润	-1,655	-2,086	-4,331	-434	-274	69
少数股东损益	4	3	6	1	0	0
归属于母公司的净利润	-1,659	-2,089	-4,337	-435	-274	69
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1.6%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,659	-2,089	-4,337	-435	-274	69
少数股东损益	4	3	6	1	0	0
非现金支出	1,559	1,650	3,920	8	11	18
非经营收益						
营运资金变动	-96	-120	-169	-164	-215	-361
经营活动现金净流	-180	-523	-516	-581	-466	-258
资本开支	-95	-120	-146	-50	-100	-150
投资	141	-469	395	-13	-16	-12
其他	14	20	17	0	-11	-18
投资活动现金净流	60	-570	266	-64	-127	-180
股权募资	5	0	0	815	0	0
债权募资	1,364	945	834	5	5	5
其他	-658	1,472	-868	0	0	0
筹资活动现金净流	711	2,417	-35	820	5	5
现金净流量	575	1,444	-245	175	-588	-433

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	628	2,071	1,826	2,002	1,413	980
应收款项	799	270	766	1,336	2,049	3,282
存货	139	289	199	413	600	937
其他流动资产	4	399	35	44	56	77
流动资产	1,569	3,029	2,827	3,796	4,119	5,276
%总资产	90.1%	88.4%	86.4%	88.4%	87.3%	87.6%
长期投资	0	0	55	59	62	65
固定资产	79	208	268	309	399	534
%总资产	4.5%	6.1%	8.2%	7.2%	8.4%	8.9%
无形资产	64	80	66	64	63	62
非流动资产	173	398	445	498	602	748
%总资产	9.9%	11.6%	13.6%	11.6%	12.7%	12.4%
资产总计	1,742	3,427	3,271	4,293	4,720	6,024
短期借款	0	0	1	1	1	1
应付款项	71	224	490	788	1,143	1,784
其他流动负债	1,210	7,370	10,356	10,689	11,029	11,618
流动负债	1,281	7,594	10,848	11,477	12,173	13,403
长期贷款	0	0	0	5	10	15
其他长期负债	3,097	871	1,494	1,500	1,500	1,500
负债	4,378	8,465	12,341	12,982	13,683	14,918
普通股股东权益	-2,644	-5,047	-9,086	-8,705	-8,980	-8,911
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	-2,645	-4,749	-8,713	-8,332	-8,607	-8,538
少数股东权益	8	10	16	17	17	17
负债股东权益合计	1,742	3,427	3,271	4,293	4,720	6,024

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-16.47	-21.47	-44.67	-0.94	-0.60	0.15
每股净资产	-5.74	-10.95	-21.31	-18.89	-19.48	-19.33
每股经营现金净流	-0.39	-1.13	-1.21	-1.26	-1.01	-0.56
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	62.73%	41.38%	47.73%	4.99%	3.06%	-0.77%
总资产收益率	-95.21%	-60.94%	-132.56%	-10.13%	-5.81%	1.14%
投入资本收益率	62.77%	41.78%	48.65%	5.42%	3.51%	-0.46%
增长率						
主营业务收入增长率	93.68%	60.19%	111.22%	53.92%	53.33%	60.18%
EBIT 增长率	-647.24%	-27.16%	-109.64%	89.33%	33.29%	112.90%
净利润增长率	-651.26%	-25.92%	-107.63%	89.97%	36.91%	125.10%
总资产增长率	386.27%	96.73%	-4.55%	31.24%	9.95%	27.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	103.8	111.1	142.3	183.3	185.9	182.7
存货周转天数	181.3	135.1	85.6	77.8	88.7	86.1
应付账款周转天数	108.9	93.1	125.2	162.2	168.9	164.1
固定资产周转天数	50.4	97.4	76.5	60.3	48.2	39.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-93.57%	30.00%	3.90%	5.96%	-0.84%	-5.78%
EBIT 利息保障倍数	-646.5	-692.0	-2,086.3	-11,725.7	-8,940.4	1,153.6
资产负债率	251.30%	246.97%	377.24%	302.38%	289.88%	247.65%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	7	8	14
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.13	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究