



发布多款机器人新品，迈向机器人技术平台

—— 2025AI 机器人发布会点评

2025年1月13日

核心观点

- 事件：**1月3日，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。公司在发布会发布了 EM4、E1R、Airy 三款全新激光雷达产品和灵巧手 Papert 2.0、机器人视觉解决方案 Active Camera、力传感器 FS-3D、高功率密度直线电机 LA-8000、机器人域控制器 DC-G1、Robo FSD 移动机器人平台、Robosense 超级传感器平台等多款机器人软硬件产品，公司发布新品在1月7日-10日举办的 CES 2025 首次展出，加速向机器人技术平台公司迈进。
- 机器人激光雷达产品价格大幅降低打开市场增长空间，预计 2025 年公司机器人用激光雷达出货量有望达到 10 万台，驱动公司激光雷达产品毛利率提升：**从价格来看，公司新品 E1R 与 Airy 目前均已上线京东商城，零售价分别为 4999 元和 5499 元，较公司 2024 年前三季度机器人激光雷达产品均价 8244 元（剔除增值税）明显降低，类比车载激光雷达，机器人用激光雷达价格大幅下探有望打开渗透率增长空间，更多低价格机器人将具备搭载激光雷达的能力，为公司带来更广阔合作空间，截止三季度末，公司机器人领域合作伙伴已由 2400 家突破至 2600 家，预计 2025 年公司机器人用激光雷达出货量有望达到 10 万台，同比 2024 年提升 3.1 倍；从盈利能力来看，2024 年 H1，公司机器人激光雷达毛利率为 26.14%，远高于车载激光雷达 13.55% 的毛利率水平，通过芯片化、固态化的激光雷达技术降本以及规模化生产，公司机器人激光雷达产品有望继续维持高毛利率，叠加出货量的高速增长，有望驱动公司整体激光雷达产品毛利率的提升。
- 拓展机器人通用零部件产品，为行业提供软硬件一体的具身智能解决方案，增厚盈利能力：**除公司主营的激光雷达产品外，公司还推出了机器人移动智能化解决方案 Robo FSD，采用数据驱动的端到端架构，可以满足各类移动机器人高速或者低速的自主行驶需求，并基于人形机器人本体“母机”推出灵巧手 Papert 2.0、机器人视觉解决方案 Active Camera、力传感器 FS-3D、高功率密度直线电机 LA-8000、机器人域控制器 DC-G1 等机器人增量零部件，在机器人增量零部件上，公司具备软硬件一体的解决方案供应能力，如公司的机器人视觉全新品类 Active Camera，在硬件层面融合激光雷达数字信号和摄像头信号，并基于 RoboSense 超级传感器平台集成了传感器硬件、运算核心和 AI 算法。在机器人增量零部件上的拓展一方面能够扩展公司机器人业务覆盖面，夯实公司走向机器人技术平台的愿景，另一方面有望通过软件赋能增厚公司盈利能力，2024 年 H1，公司解决方案毛利率为 51.43%，远高于激光雷达硬件产品。
- 比亚迪高阶智驾快速普及带来车载激光雷达新增量，芯片化能力提升驱动新品 MX 毛利率增长，海外市场远期成长空间十足：**截止 2024 年 11 月 29 日，公司已成功获得 28 家汽车整车厂及一级供应商的 92 款车型的量产定点订单，较 9 月底的 84 款定点继续提升，公司新品 MX 已获得 7 家整车厂的定点合作。展望 2025 年，一方面公司核心客户比亚迪高阶智驾功能渗透率有望快速提升，比亚迪高阶智驾系统“天神之眼”已于 2024 年 12 月 24 日起在全国范围内正式开通无图城市领航功能(CNOA)，首批推送仰望 U8、腾势 Z9GT、腾势 N7 等配备激光雷达的车型，2025 年比亚迪高阶智驾功能有望快速普及，预计将有更多搭载激光雷达的车型面世，为公司车端产品出货贡献核心增量；

速腾聚创（股票代码：2498.HK）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-1-10

股票代码	2498.HK
H 股收盘价(港元)	25.80
恒生科技指数	4,260.82
总股本(万股)	46,093.94
实际流港 H 股(万股)	46,093.94
流通市值(亿港元)	118.92

相对恒生科技指数表现图

2025-1-10



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

另一方面，公司新品 MX 通过芯片化能力实现成本的大幅降低，毛利率较老款产品提升，2025 年出货量的上涨有望带来公司车端激光雷达产品毛利率的进一步提升。展望远期来看，海外市场有望成为公司车端产品的新增长点，当前公司已定点四家海外主机厂，分别为两家日本销量领先的车企、一家北美新能源车企以及一家国际车企，海外定点预计将于 2026 年开始释放。

- **投资建议：** 预计 2024 年-2026 年公司将分别实现营业收入 16.06 亿元、21.95 亿元、36.96 亿元，实现归母净利润-4.96 亿元、-3.29 亿元、0.70 亿元，EPS 分别为-1.08 元、-0.71 元、0.15 元，对应 PS 分别为 7.62 倍、5.58 倍、3.31 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 下游客户销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；机器人产品研发不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,120.15	1,606.40	2,194.96	3,695.60
收入增长率%	111%	43%	37%	68%
归母净利润(百万元)	-4,336.63	-495.79	-329.14	69.96
利润增速%	-108%	89%	34%	121%
EPS(元)	-44.67	-1.08	-0.71	0.15
PS	-	7.62	5.58	3.31

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,827	3,480	3,421	3,877
现金	1,826	2,294	1,948	2,032
应收账款及票据	678	714	854	1,027
存货	199	222	262	335
其他	123	249	357	483
非流动资产	445	495	488	494
固定资产	268	304	289	276
无形资产	66	59	58	66
其他	111	131	141	151
资产总计	3,271	3,975	3,909	4,370
流动负债	10,848	10,939	10,967	11,110
短期借款	1	121	21	1
应付账款及票据	490	519	620	745
其他	10,356	10,300	10,325	10,365
非流动负债	1,494	1,630	1,860	2,090
长期债务	0	30	60	90
其他	1,494	1,600	1,800	2,000
负债合计	12,341	12,569	12,827	13,200
普通股股本	0	23	23	23
储备	-8,713	-8,268	-8,597	-8,527
归属母公司股东权益	-9,086	-8,618	-8,947	-8,877
少数股东权益	16	23	30	47
股东权益合计	-9,070	-8,595	-8,918	-8,830
负债和股东权益	3,271	3,975	3,909	4,370

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-516	-549	-310	28
净利润	-4,337	-496	-329	70
少数股东权益	6	7	6	17
折旧摊销	69	86	87	85
营运资金变动及其他	3,746	-146	-73	-144
投资活动现金流	266	-93	38	48
资本支出	-146	-115	-70	-80
其他投资	412	22	108	128
筹资活动现金流	-35	1,110	-75	7
借款增加	834	150	-70	10
普通股增加	0	963	0	0
已付股利	0	-4	-5	-3
其他	-868	0	0	0
现金净增加额	-245	468	-346	84

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,120	1,606	2,195	3,696
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,027	1,334	1,718	2,680
销售费用	86	104	105	111
管理费用	346	161	165	185
研发费用	635	610	615	702
财务费用	-81	-85	-94	-86
除税前溢利	-4,329	-487	-321	92
所得税	2	2	2	5
净利润	-4,331	-488	-323	87
少数股东损益	6	7	6	17
归属母公司净利润	-4,337	-496	-329	70
EBIT	-4,410	-571	-415	6
EBITDA	-4,342	-486	-328	91
EPS (元)	-44.67	-1.08	-0.71	0.15

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	111.22%	43.41%	36.64%	68.37%
归属母公司净利润	-107.63%	88.57%	33.61%	121.26%
毛利率	8.36%	16.97%	21.73%	27.47%
销售净利率	-387.15%	-30.86%	-15.00%	1.89%
ROE	47.73%	5.75%	3.68%	-0.79%
ROIC	48.65%	6.79%	4.72%	-0.07%
资产负债率	377.24%	316.25%	328.14%	302.05%
净负债比率	20.13%	24.93%	20.93%	21.98%
流动比率	0.26	0.32	0.31	0.35
速动比率	0.24	0.30	0.29	0.32
总资产周转率	0.33	0.44	0.56	0.89
应收账款周转率	2.53	2.31	2.80	3.93
应付账款周转率	2.88	2.64	3.02	3.93
每股收益	-44.67	-1.08	-0.71	0.15
每股经营现金流	-1.21	-1.19	-0.67	0.06
每股净资产	-21.31	-18.70	-19.41	-19.26
P/E	0.00	-23.99	-36.13	169.98
P/B	0.00	-1.38	-1.33	-1.34
EV/EBITDA	0.42	-20.08	-30.52	109.26

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn