

优必选 (09880.HK)

2024 年报点评: 营收稳健增长, 人形机器人产品加速商业化

买入 (维持)

2025 年 04 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015
qianyant@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1056	1305	2016	2823	3705
同比(%)	4.70	23.65	54.40	40.08	31.22
归母净利润 (百万元)	(1,234.05)	(1,123.59)	(1,025.65)	(749.64)	(244.58)
同比(%)	(26.59)	8.95	8.72	26.91	67.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	(2.79)	(2.54)	(2.32)	(1.70)	(0.55)
P/E (现价&最新摊薄)	(27.17)	(29.84)	(32.69)	(44.73)	(137.09)

投资要点

■ 2024 年营收稳健增长, 归母净利润亏幅收窄

2024 年公司实现营收 13.05 亿元, 同比+23.7%; 毛利润 3.74 亿元, 同比+12.4%。主要得益于教育智能机器人和定制智能机器人产品收入增长。2024 年公司归母综合损益额为-11.27 亿元, 同比有所收窄。

分业务看, 2024 年教育智能机器人及智能机器人解决方案实现营收 3.63 亿元, 同比+4.6%, 物流智能机器人及智能机器人解决方案实现营收 3.22 亿元, 同比-17.5%, 其他行业定制智能机器人及智能机器人解决方案实现营收 1.41 亿元, 同比+126.1%, 消费级机器人及其他硬件设备 4.77 亿元, 同比+88.1%, 其他收入 0.03 亿元, 同比-9.5%。分地区看, 2024 年中国内地收入 8.77 亿元, 同比+6.36%, 中国香港及海外收入 4.28 亿元, 同比+85.49%, 中国香港及海外地区增速较大。

■ 毛利率有所下降, 期间费用率降幅可观

2024 年公司毛利率为 28.7%, 同比-2.88pct, 毛利率下降主要系产品结构变化, 低毛利率的消费级机器人及其他硬件设备收入占比提升, 以及毛利率较高的教育机器人产品及服务收入占比下降。

2024 年公司经营管理提质增效, 销售费用率为 40.14%, 同比-7.80pct; 管理费用率为 28.35%, 同比-9.52pct; 研发费用率为 36.63%, 同比-9.84pct。公司经营管理提质增效, 三大费用率都呈下降趋势, 带动公司亏损幅度收窄。

■ 应收账款/存货同比增长, 合同负债提升在手订单饱满

截至 2024 年末公司应收账款为 9.14 亿元, 同比+9.57%, 存货为 4.61 亿元, 同比+10.7%。截至 2024 年末公司合同负债 0.61 亿元, 同比+4.21%, 表明公司在手订单量不断提升。

■ 打造人形机器人协同应用范式, 技术转化成效显著

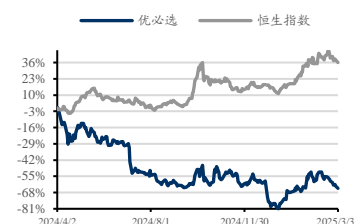
1) 打造多场景应用人形机器人应用范式: 公司提出由端云协同的推理型节点和技能型节点灵活连接的人形机器人神经网络 (BrainNet) 软件架构, 形成群体维度下类似人类的“超级大脑”和“智能小脑”。基于 DeepSeek-R1 深度推理技术, 借助强大的数据处理和智能决策能力, 赋予人形机器人类似人类常识的推理能力, 支持多台之间复杂任务的高效拆解、调度与协同, 是全球范围内首个人形机器人与无人物流车等协同作业的工业应用场景解决方案。

2) 技术转化与产品落地成效显著: 聚焦工业应用场景, 公司 Walker S 系列产品进入多家汽车工厂开展实训, 完成自主搬运、质检、零件安装等高重复性任务, 与汽车及 3C 企业合作打造示范工厂, 展出“人形机器人工业场景解决方案”。另外公司在定位导航 (提升 Vslam 算法稳定性)、机器视觉 (增强特征提取与位姿估计)、运动控制 (研发学习型控制技术) 与 AI 结合上取得进展, 将助推人形机器人产业化落地加速。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司物流机器人出货放缓, 我们下调公司 2025-2026 年营业收入预测分别为 20.16 (原值 23.62) /28.23 (原值 32.14) 亿元, 预计 2027 年营业收入为 37.05 亿元, 当前市值对应 PS 分别为 16/12/9 倍, 考虑到优必选人形机器人龙头地位, 技术壁垒深厚, 商业化落地进程行业领先, 维持公司“买入”评级。

■ 风险提示: 人形机器人商业化落地不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	78.60
一年最低/最高价	40.80/239.80
市净率(倍)	14.79
港股流通市值(百万港元)	29,169.40

基础数据

每股净资产(元)	4.89
资产负债率(%)	56.22
总股本(百万股)	441.78
流通股本(百万股)	371.11

相关研究

《优必选(09880.HK): 促发人形机器人群体智能觉醒, 协同提效有望加速产业落地》

2025-03-09

《优必选(09880.HK): 国内人形机器人领军企业, 率先实现人形机器人商业化落地》

2025-01-27

优必选三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,906.19	2,898.96	3,135.67	3,727.71	营业总收入	1,305.36	2,015.50	2,823.37	3,704.74
现金及现金等价物	1,223.72	714.49	648.65	1,722.43	营业成本	931.35	1,390.70	1,863.42	2,296.94
应收账款及票据	950.32	1,287.68	1,568.54	1,543.64	销售费用	523.93	705.43	705.84	555.71
存货	460.50	579.46	621.14	446.63	管理费用	370.01	503.88	564.67	555.71
其他流动资产	271.66	317.33	297.34	15.01	研发费用	478.11	604.65	705.84	740.95
非流动资产	2,227.33	2,507.33	2,777.33	3,047.33	其他费用	9.89	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,447.81	1,647.81	1,847.81	2,047.81	经营利润	(1,007.93)	(1,189.15)	(1,016.41)	(444.57)
商誉及无形资产	515.86	615.86	715.86	815.86	利息收入	15.95	61.19	35.72	32.43
长期投资	73.15	103.15	123.15	143.15	利息支出	9.96	22.06	28.81	33.06
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	(147.32)	103.12	228.21	187.58
其他非流动资产	190.51	140.51	90.51	40.51	利润总额	(1,149.26)	(1,046.90)	(781.29)	(257.62)
资产总计	5,133.53	5,406.30	5,913.00	6,775.04	所得税	10.67	10.47	7.81	2.58
流动负债	2,092.55	3,122.69	4,118.49	5,240.72	净利润	(1,159.92)	(1,057.37)	(789.10)	(260.19)
短期借款	793.37	1,043.37	1,243.37	1,443.37	少数股东损益	(36.33)	(31.72)	(39.45)	(15.61)
应付账款及票据	547.81	849.87	1,294.04	1,722.70	归属母公司净利润	(1,123.59)	(1,025.65)	(749.64)	(244.58)
其他	751.37	1,229.46	1,581.08	2,074.65	EBIT	(1,155.24)	(1,086.03)	(788.20)	(256.99)
非流动负债	793.45	1,093.45	1,393.45	1,393.45	EBITDA	(1,155.24)	(1,086.03)	(788.20)	(256.99)
长期借款	708.63	1,008.63	1,308.63	1,308.63					
其他	84.82	84.82	84.82	84.82					
负债合计	2,885.99	4,216.14	5,511.94	6,634.17					
股本	431.62	431.62	431.62	431.62	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	135.93	104.21	64.75	49.14	每股收益(元)	(2.54)	(2.32)	(1.70)	(0.55)
归属母公司股东权益	2,111.61	1,085.95	336.31	91.73	每股净资产(元)	4.89	2.46	0.76	0.21
负债和股东权益	5,133.53	5,406.30	5,913.00	6,775.04	发行在外股份(百万股)	441.78	441.78	441.78	441.78
					ROIC(%)	(32.10)	(31.38)	(25.70)	(8.88)
					ROE(%)	(53.21)	(94.45)	(222.90)	(266.64)
					毛利率(%)	28.65	31.00	34.00	38.00
					销售净利率(%)	(86.08)	(50.89)	(26.55)	(6.60)
					资产负债率(%)	56.22	77.99	93.22	97.92
					收入增长率(%)	23.65	54.40	40.08	31.22
					净利润增长率(%)	8.95	8.72	26.91	67.37
					P/E	(29.84)	(32.69)	(44.73)	(137.09)
					P/B	15.51	30.88	99.70	365.55
					EV/EBITDA	(19.13)	(32.11)	(44.96)	(134.48)

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,人民币兑港元汇率为2025年4月1日的0.92:1,预测均为东吴证券研究所预测。(注:2024年现金流量表详细数据公司暂未披露)

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>