



# Q4 毛利率创新高，具身智能产品线持续丰富

## —— 2024 年年报业绩点评

2025 年 4 月 2 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度业绩公告，全年公司实现营业收入 16.49 亿元，同比+47.2%，实现归母净利润-4.82 亿元，亏损同比缩窄 88.9%，经调整净利润（NON-GAPP）为-3.96 亿元，亏损同比缩窄 8.9%，经营性现金流净额为 0.65 亿元，流出净额同比缩窄 87.4%，在手现金及现金等价物、受限制现金及定期存款为 28.41 亿元，同比+54.8%。
- 车载激光雷达出货量高增推动 Q4 毛利率创历史新高，国内+出口+Robotaxi 有望驱动车载激光雷达出货量持续增长：**2024 年公司毛利率同比提升 8.9pct 至 17.2%，其中 Q4 单季毛利率环比提升 1.0pct 至 18.0%，创历史新高，主要得益于车载激光雷达出货量的高增，2024 年公司 ADAS 业务销售激光雷达 51.98 万台，同比+113.9%，以 33.5% 的市场份额位居行业第一，Q4 单季销售激光雷达 15.40 万台，环比+17.3%，是推动公司营收增长的主要动能，2024 年 ADAS 业务收入同比+71.8%至 13.35 亿元，Q4 单季 ADAS 业务收入环比+20.4%至 3.97 亿元，ADAS 业务毛利率 2024 年以来逐季提升，全年毛利率同比提升 19.3pct 至 13.4%，大幅转正，Q4 单季毛利率环比提升 2.2pct 至 16.3%。均价方面，2024 年公司 ADAS 业务激光雷达均价同比-19.7%至 2569 元，Q4 单季均价环比+2.6%至 2576 元，ASP 的下行主要是由于售价更低的 M1P 出货量占比提升所致。展望未来，国内、出口、Robotaxi 三方面合力驱动公司车载激光雷达销量高速增长：**（1）国内市场定点车型陆续量产，MX 新品有望加速放量。**截止 2025 年 3 月，公司已经与全球 30 家整车厂以及一级供货商达成紧密的合作，定点的车型数量超过 100 款，今年 1-3 月新增 15 款车型上市，定点车型陆续进入量产阶段。公司新品 MX 已于 3 月上市的广汽传祺向往 S7 上量产搭载，S7 上市 12 小时订单破万，公司新品助力产品竞争力明显提升，新品 MX 有望加速放量；**（2）海外市场拓展成绩亮眼，为公司车载业务带来增长新动能。**目前公司已累计获得 8 个海外及中外合资品牌的定点合作，包括两家欧洲与中国合作的品牌、在 2021 年就达成首个车载车规级量产交付的北美新能源车企客户、北美头部新势力主机厂、中美合资头部主机厂（Q4 新增）、日本 TOP3 主机厂（下半年新增两家），海外龙头客户有望为公司产品销售带来明显增量；**（3）Robotaxi 提升激光雷达单车搭载需求，规模增长可观。**由于 Robotaxi 对安全性的高要求，一台 Robotaxi 将搭载 4-6 颗激光雷达，明显高于乘用车的 1-3 颗，有望带来可观的销量规模增长。目前公司已经与 6 家全球核心的 Robotaxi 及 Robotruck 玩家签订了正式量产合作协议，包括小马自行、文远知行以及北美硅谷头部 L4 自动驾驶公司等，有望受益于 Robotaxi 快速发展带来的行业红利。
- 广泛布局泛机器人领域，2025 年机器人激光雷达出货量有望突破 10 万台：**2024 年公司机器人业务销售激光雷达 2.44 万台，同比+47.0%，Q4 单季机器人业务销售激光雷达 0.83 万台，环比+15.3%。2024 年公司机器人激光雷达业务实现收入 1.98 亿元，同比+6.4%，激光雷达均价同比-27.6%至 8133 元，主要受产品结构变动影响。公司广泛布局工业仓储、商业运营、消费智能、无人配送等场景，成功拿下全球众多头部客户订单，如工业仓储领域，公司已与德国 AGEO LOCKS，北美的 Fox Robotics 等企业建立批量定点合作；无人配送领域揽获新石器、白犀牛、全球最大城市机器人配送平台 Coco Robotics 等客户的长期订单；商业清洁领域与高仙、酷哇等建立合作。公司

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

2025-4-1

股票代码	2498.HK
H 股收盘价(港元)	38.00
恒生科技指数	5,407.38
总股本(万股)	48,293.94
实际流通股(万股)	48,293.94
流通市值(亿港元)	183.52

### 相对恒生科技指数表现图

2025-4-1



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

### 相关研究

用于机器人领域的激光雷达新品 E1R 与 Airy 的京东零售价分别为 4999 元和 5499 元，较公司当前机器人产品均价明显降低，有望通过价格的大幅下探提升客户接受度，推动机器人领域激光雷达渗透率的快速上升，截止 2024 年底，公司已在机器人及其他非汽车领域服务超过 2,800 家客户，客户规模持续扩大，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 年提升超过 3 倍。2024 年公司机器人激光雷达业务毛利率同比-9.8pct 至 34.5%，仍明显高于车载业务，机器人激光雷达出货量的快速上升有望为公司盈利能力的提升做出重要贡献。

- 坚定投入机器人增量零部件，发布 AC1 继续拓展机器人产品线：**2024 年公司研发费用同比-3.1%至 6.15 亿元，主要由于以股份为基础的薪酬减少 1.46 亿元，公司仍继续扩张研发人员、投入研发设备，研发费用中有 2.5 亿元用于公司创新业务即机器人业务的投入，坚定 AI+机器人技术平台公司的发展愿景。2025 年 3 月 28 日公司发布机器人视觉全新平台 Active Camera 的首款产品 AC1 及 AI-Ready 生态，实现深度信息、图像信息与运动姿态信息在硬件层面的融合，继续拓展机器人产品线，公司在 2025 年 1 月份推出第二代灵巧手 papert 2.0，手眼协同产品线初步完备，并计划争取在今年年内实现量产，公司还规划有力传感器 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，目前公司已经与包括宇树、上海人形及海外知名具身机器人公司等在内的超过 10 家人形机器人企业建立合作关系，机器人业务发展空间十足。
- 投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 25.89 亿元、39.59 亿元、55.74 亿元，实现净利润-2.57 亿元、1.17 亿元、4.82 亿元，EPS 分别为-0.53 元、0.24 元、1.00 元，对应 PE 分别为-71.34 倍、156.46 倍、38.10 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；机器人新品研发、量产不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,648.90	2,588.50	3,958.62	5,573.86
收入增长率%	47.20%	56.98%	52.93%	40.80%
净利润(百万元)	-481.83	-257.24	117.30	481.62
利润增速%	88.89%	46.61%	145.60%	310.60%
EPS(元)	-1.11	-0.53	0.24	1.00
PE	-27.66	-71.34	156.46	38.10

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,644	3,685	4,278	5,328
现金	2,836	2,607	2,787	3,436
应收账款及票据	462	575	770	929
存货	203	289	405	527
其他	143	214	316	436
非流动资产	495	516	536	555
固定资产	272	273	274	275
无形资产	90	94	98	101
其他	134	149	164	179
资产总计	4,139	4,201	4,814	5,882
流动负债	911	1,227	1,722	2,309
短期借款	121	71	41	21
应付账款及票据	476	664	929	1,229
其他	314	492	752	1,059
非流动负债	155	158	158	158
长期债务	28	28	28	28
其他	127	130	130	130
负债合计	1,066	1,385	1,881	2,468
普通股股本	0	0	0	0
储备	3,057	2,800	2,917	3,399
归属母公司股东权益	3,057	2,800	2,917	3,399
少数股东权益	16	16	16	16
股东权益合计	3,073	2,816	2,933	3,415
负债和股东权益	4,139	4,201	4,814	5,882

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-	-139	244	704
净利润	-482	-257	117	482
少数股东权益	-	0	0	0
折旧摊销	-	49	50	51
营运资金变动及其他	-	69	76	172
投资活动现金流	-	-34	-30	-33
资本支出	-	-55	-55	-55
其他投资	-	21	25	22
筹资活动现金流	-	-56	-34	-22
借款增加	-	-50	-30	-20
普通股增加	-	0	0	0
已付股利	-	-6	-4	-2
其他	-	0	0	0
现金净增加额	-	-229	180	649

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,649	2,589	3,959	5,574
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,365	2,079	3,040	4,214
销售费用	110	110	123	139
管理费用	164	164	178	195
研发费用	615	582	594	613
财务费用	-100	-67	-65	-69
除税前溢利	-477	-252	121	507
所得税	5	5	4	25
净利润	-482	-257	117	482
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-482	-257	117	482
EBIT	-577	-319	55	438
EBITDA	-577	-270	106	489
EPS (元)	-1.11	-0.53	0.24	1.00

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	47.20%	56.98%	52.93%	40.80%
归属母公司净利润	88.89%	46.61%	145.60%	310.60%
毛利率	17.20%	19.70%	23.20%	24.39%
销售净利率	-29.22%	-9.94%	2.96%	8.64%
ROE	-15.76%	-9.19%	4.02%	14.17%
ROIC	-18.08%	-11.16%	1.79%	12.00%
资产负债率	25.75%	32.97%	39.07%	41.95%
净负债比率	-87.42%	-89.05%	-92.63%	-99.16%
流动比率	4.00	3.00	2.48	2.31
速动比率	3.77	2.76	2.24	2.07
总资产周转率	0.45	0.62	0.88	1.04
应收账款周转率	2.89	4.99	5.89	6.56
应付账款周转率	2.83	3.65	3.82	3.91
每股收益	-1.11	-0.53	0.24	1.00
每股经营现金流	0.00	-0.29	0.50	1.46
每股净资产	6.63	5.80	6.04	7.04
P/E	-27.66	-71.34	156.46	38.10
P/B	4.63	6.55	6.29	5.40
EV/EBITDA	-19.88	-58.68	148.04	30.63

## 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