

速腾聚创 (02498. HK)

2024 年收入同比增长 47%，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司

优于大市

核心观点

2024 年公司实现营业收入 16.5 亿元，同比增长 47%。2024 年，速腾聚创实现总收入为 16.5 亿元，同比+47.2%，净利润为-4.8 亿元，2023 年为-43.4 亿元，其中 2024 年金融工具公允价值变动为-280 万元（2023 年为-34.7 亿元），2024 年经营亏损 5.8 亿元，相比 2023 年的 9.4 亿元收窄。2024 年，1) 用于 ADAS 的产品收入 13.4 亿元，同比+71.84%，ADAS 激光雷达销量 51.98 万台，同比+114%；2) 用于机器人及其他的产品收入为 1.98 亿元，同比增长 6.4%，用于机器人及其他产品的激光雷达销量 2.44 万台，同比+47%。

研发与经营活动降本增效，毛利率同比提升。2024 年，公司毛利率 17.20%，同比+8.8pct，净利率-29.22%，同比+357.4pct。2024 年，公司三费率 53.96%，同比-41.31pct。

车端，受益于 ADAS 及高阶智驾快速发展，公司在手订单充沛。1) **ADAS 方面**，智驾平权，目前已有超过 10 款 15-20 万元级别车型搭载了速腾聚创的激光雷达，公司 2024 年推出 MX，以不到 200 美元价格优势，成功获得了多家整车厂定点。同时，公司 2025 年初发布 EM4，具备 1080 线、600 米探测能力，目前已获得国内外多家整车厂定点。2) **高阶智驾方面**，公司 M 平台及 E 平台激光雷达产品已获得全球多家头部 L4 自动驾驶企业量产定点合作，全球核心的 Robotaxi 及 Robotruck 厂商中的 6 家已签订正式量产协议。截至 2024 年底，公司与全球 310 多家汽车整车厂和一级供应商建立了合作关系，持续拓展海外市场，目前已累计获得 8 个海外及中外合资品牌的定点合作，覆盖欧洲、北美和亚太市场。

机器人端，公司依托硬件、芯片、AI 等技术，为机器人提供增量零部件及解决方案。公司为机器人提供激光雷达，此外，推出灵巧手 2.0、Active Camera 解决方案、力传感器、直线电机、机器人域控制器等产品，赋能感知、控制与操作能力。目前，公司已与全球超过 10 家人形机器人企业建立战略合作关系，包括宇树、人形机器人（上海）有限公司以及海外知名具身智能机器人公司等。未来将随产业逐步成熟不断释放价值。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收 24.89/36.17/52.75 亿元，归母净利润-2.8/0.6/4.6 亿元，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,120	1,649	2,489	3,617	5,275
(+/-%)	111.2%	47.2%	51.0%	45.3%	45.8%
归母净利润(百万元)	-4337	-482	-279	56	455
(+/-%)	--	--	--	-120.1%	710.7%
每股收益(元)	-8.98	-1.00	-0.58	0.12	0.94
EBIT Margin	-88.0%	-37.7%	-14.6%	-0.7%	7.0%
净资产收益率(ROE)	47.7%	-15.8%	-10.0%	2.0%	13.8%
市盈率(PE)	-3.2	-29.0	-50.0	248.9	30.7
EV/EBITDA	-30.3	-31.4	-53.1	627.3	42.1
市净率(PB)	[Red]\1.54\	4.57	5.00	4.90	4.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

汽车 · 汽车零部件

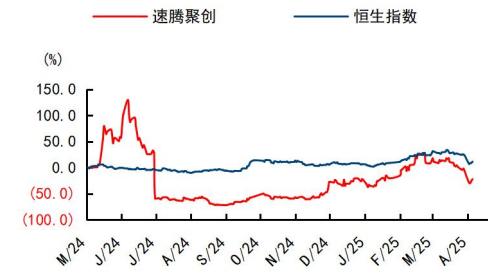
证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：杨杉
0755-81982771
yangshan@guosen.com.cn
S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.75 港元
总市值/流通市值	14850/14850 百万港元
52 周最高价/最低价	137.50/10.82 港元
近 3 个月日均成交额	926.78 百万港元

市场走势



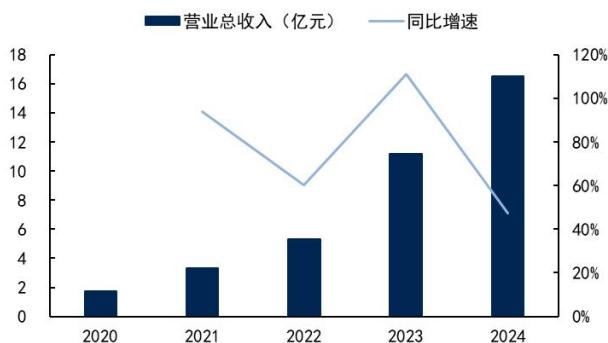
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《速腾聚创 (02498. HK) -激光雷达自主龙头企业，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司》 ——2025-03-26

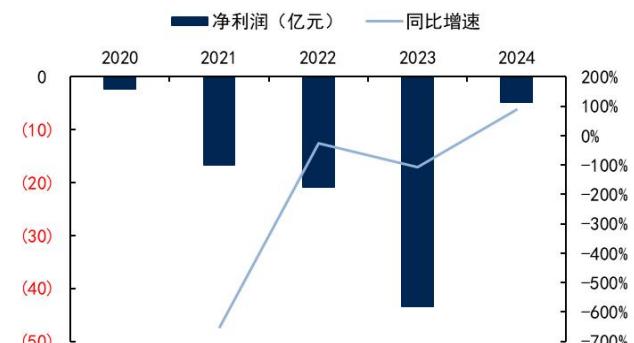
2024年公司实现营业收入16.5亿元，同比增长47%。2024年，速腾聚创实现总收入为16.5亿元，同比增长47.2%，收入增长主要系激光雷达产品销售增加所致；净利润为-4.82亿元，2023年为-43.37亿元，其中2024年公司向投资者发行的金融工具的公允价值变动为-280万元（2023年为-34.71亿元），2024年公司全年经营亏损5.84亿元，相比2023年的9.41亿元有所收窄。**分季度看，2024Q4，公司实现收入为5.14亿元，同比减少2.6%，环比增长26.0%，净利润为-1.31亿元（2023Q4为-32.02亿元，2024Q3为-0.83亿元）。**

图1：速腾聚创营业收入及同比增速



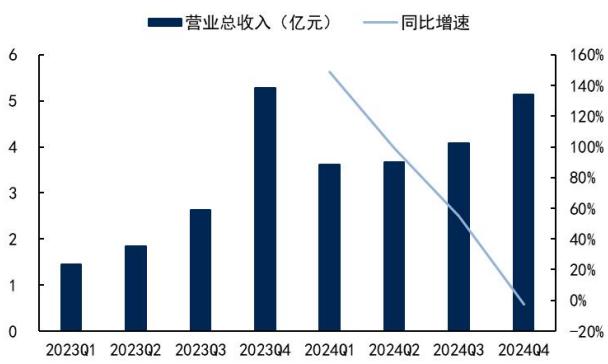
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：速腾聚创净利润及同比增速



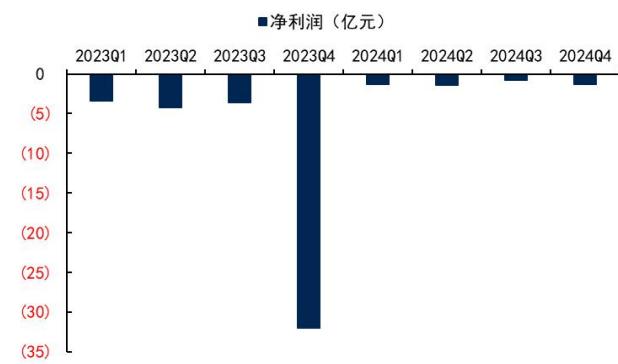
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：速腾聚创单季度营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

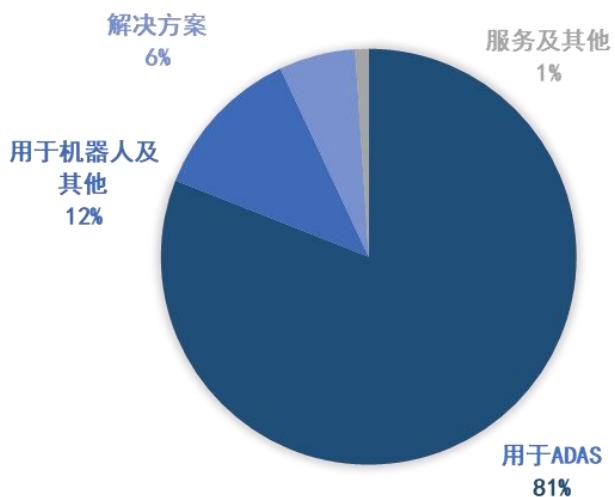
图4：速腾聚创单季度净利润



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

分业务来看，2024年，公司总收入16.5亿元，同比增长47%，该增长主要由于2024年公司来自ADAS和机器人相关的激光雷达产品（例如车规级固态激光雷达）的销售增加所致。

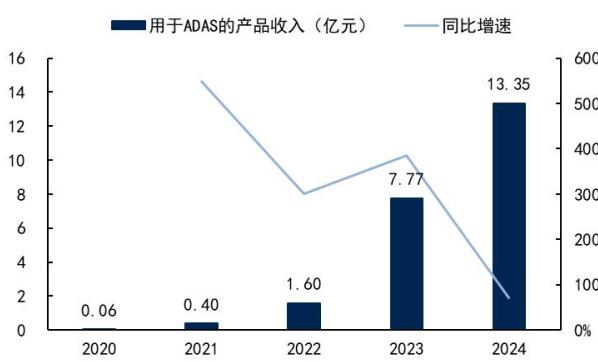
图5: 速腾聚创 2024 年分业务收入情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

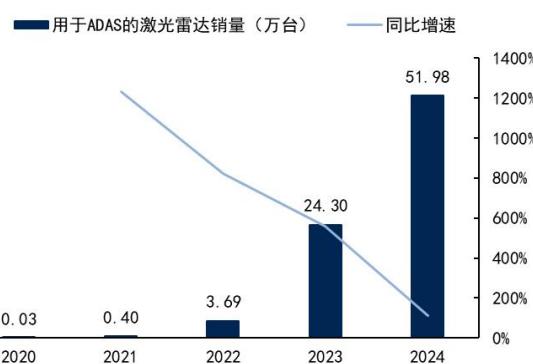
1) 用于 ADAS 的产品：2024 年，公司用于 ADAS 的产品收入 13.35 亿元，同比增长 71.84%，公司的激光雷达产品的总销量由 2023 年的 25.96 万台增加至 2024 年的 54.42 万台，其中用于 ADAS 的激光雷达产品销量由 2023 年的 24.3 万台同比增长 114% 至 2024 年的 51.98 万台，用于 ADAS 的激光雷达产品的收入增长由产品销量增加所带动，用于 ADAS 的产品平均单价由 2023 年的每台约人民币 3200 元减少至 2024 年的每台约人民币 2600 元，单价减少主要由于在销售增加及原材料采购成本降低时，公司降低向客户所提供的产品的平均售价。

图6: 速腾聚创用于 ADAS 的产品收入及同比增速



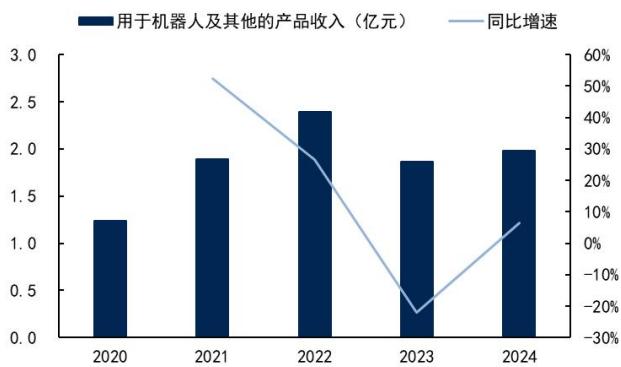
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7: 速腾聚创用于 ADAS 的激光雷达销量及同比增速

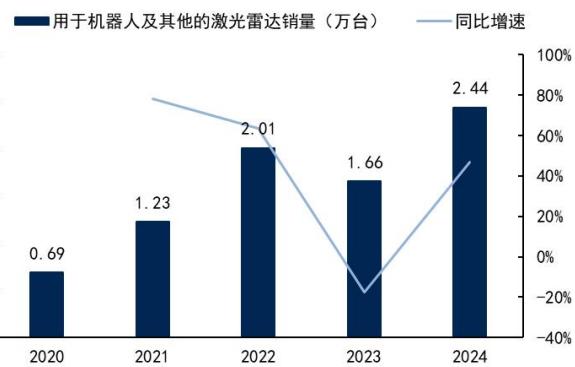


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

2) 用于机器人及其他的产品：2024 年，公司用于机器人及其他的产品收入为 1.98 亿元，同比增长 6.43%，公司用于机器人及其他产品的激光雷达产品的总销量由 2023 年的 1.66 万台同比增长 47% 至 2024 年的 2.44 万台，产品的平均单价由 2023 年的每台约人民币 11200 元减少至 2024 年的每台约人民币 8100 元，主要是由于 2024 年，价格较低的 Helios 及 Bpearl 系列的销售量增加，而价格较高的 Ruby 系列的销售量下降。

图8: 速腾聚创用于机器人及其他的产品收入及同比增速


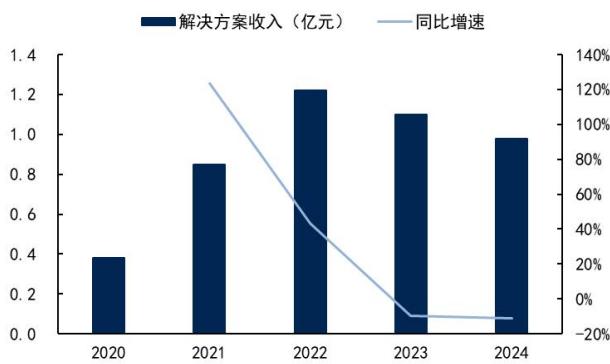
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图9: 速腾聚创用于机器人及其他的产品收入及同比增速


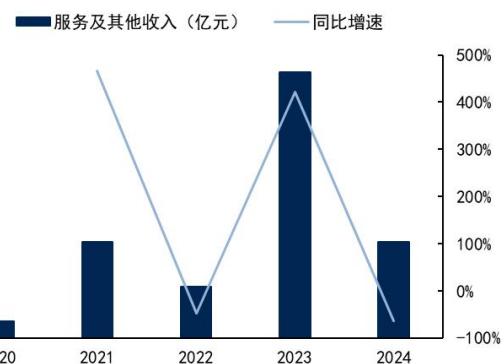
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

3) 解决方案：2024 年，公司来自销售解决方案的收入为 0.98 亿元，同比减少 10.91%。尽管已交付解决方案项目的数量由 2023 年的 220 个增至 2024 年的 331 个，但每个项目的平均售价由 2023 年的约人民币 50.03 万元减少至 2024 年的约人民币 29.6 万元，主要是由于公司们的真值解决方案项目（其通常收取较高的平均售价）减少，而价格较低的标准 RS-Fusion-P 系列解决方案项目（其为用于机器人应用及 ADAS 应用早期测试阶段的自动驾驶出租车的解决方案，该解决方案集成了公司的激光雷达硬件产品和人工智能感知软件，从而实现了更高级别自动驾驶功能）的数量增加所致。

4) 服务及其他：2024 年，公司来自提供服务及其他的收入为 0.17 亿元，同比减少 63.83%，主要由于 2024 年已完成技术服务项目数量减少。

图10: 速腾聚创解决方案收入及同比增速


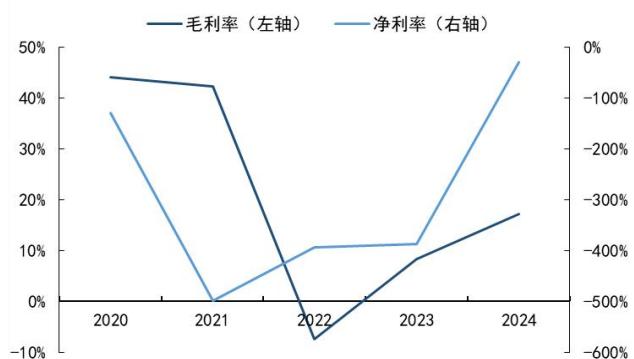
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图11: 速腾聚创服务及其他收入及同比增速


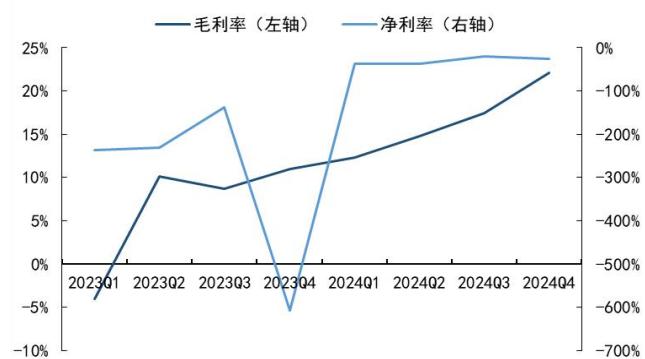
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

2024 年，公司毛利率同比+8.8pct。2024 年，公司毛利率 17.20%，同比+8.8pct，净利率-29.22%，同比+357.4pct。公司 2024 年毛利率提升主要由于用于 ADAS 应用的激光雷达产品毛利率的显著提高所致。分产品看，1) 公司用于 ADAS 的激光雷达产品毛利率由 2023 年的-5.9%大幅提升 19.3pct 至 2024 年的 13.4%，毛利率的提高主要是由于原材料采购成本减少及规模经济效应；2) 公司用于机器人及其他的产品毛利率由 2023 年的 44.3%下降 9.8pct 至 2024 年的 34.5%，主要由于 2024 年 Helios 及 Bpearl 系列（毛利率较 Ruby 系列低）的销售增长导致用于机器人及其他产品的整体毛利率下降；3) 公司提供激光雷达感知解决方案业务的毛利率由 2023 年的 55.4%小幅下降 1.6pct 至 2024 年的 53.8%，主要由于 2024

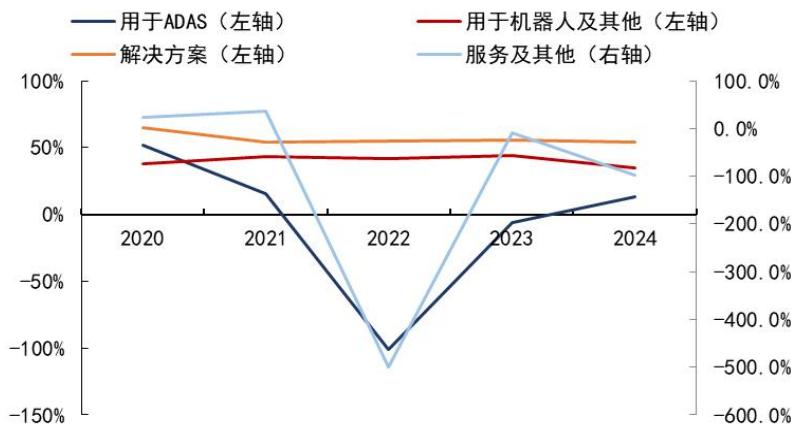
年公司的真值解决方案项目（其通常收取较高的毛利率）减少，而毛利率较低的标准 RSFusion-P 系列解决方案项目的数量增加所致；4) **公司服务及其他业务的毛利率由 2023 年的-8.8%减少 2024 年的-97.6%**，主要由于 2024 年若干一次性技术开发项目的相关成本增加所致。公司 2024 年净利率提升幅度较大，主要系向投资者发行的金融工具的公允价值变动影响所致。**分季度看**，2024Q4，公司毛利率为 22.14%，同比+11.16pct，环比+4.68pct，净利率为-25.50%，同比+581.41pct，环比-5.10pct。

图12: 速腾聚创毛利率与净利率


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 速腾聚创单季度毛利率与净利率


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14: 速腾聚创分业务毛利率情况


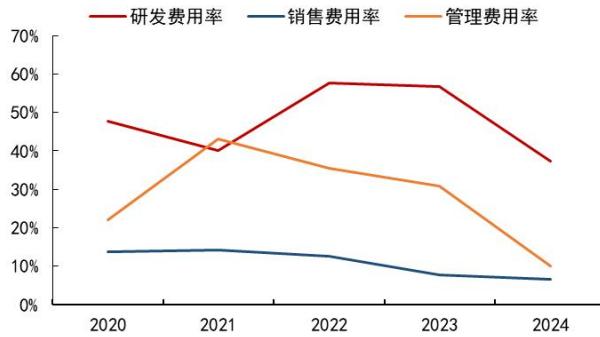
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

公司 2024 年三费率 54%，同比下降 41pct。2024 年，公司三费率为 53.96%，同比-41.31pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 6.69%/9.94%/37.32%，同比分别变动-0.99/-20.94/-19.38pct。**分季度看**，2024Q4，公司三费率为 43.29%，同比-31.40pct，环比-9.32pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 5.22%/8.81%/29.25%，同比分别变动+0.57/-9.61/-22.37pct，环比分别变动-1.25/-0.11/-7.95pct。

研发费用方面，公司 2024 年研发开支为 6.15 亿元，同比略微减少 3.1%，减少主要由于以股份为基础的薪酬减少人民币 1.46 亿元，部分被以下各项所抵销：1)

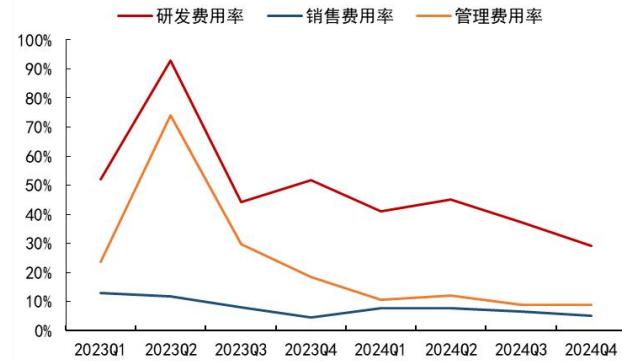
雇员福利开支增加，主要由于研发人员数量由 2023 年的 563 人增加至 2024 年的 637 人，且研发人员薪资待遇改善；2) 研发设备增加，导致折旧及摊销开支增加。公司增聘了专门从事 AI 算法及专有芯片开发的研发人员，享有较好的薪资待遇。**公司深耕 AI，创新业务持续高投入，2024 年公司 AI 机器人等创新业务研发投入约 2.5 亿元，占全年研发费用约 41%。**

图15: 速腾聚创三费率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16: 速腾聚创单季度三费率

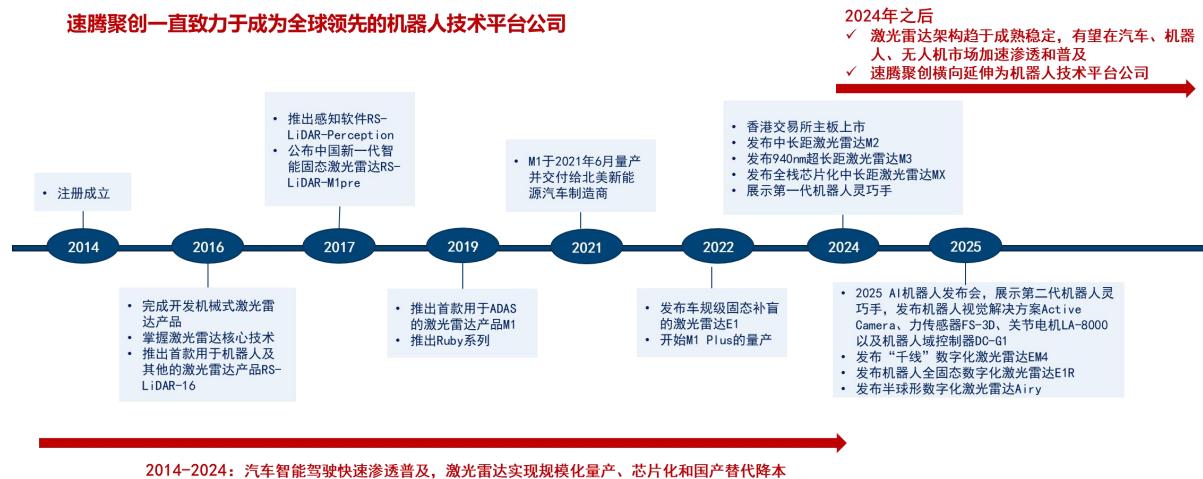


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

● 速腾聚创是一家以 AI 驱动的机器人技术公司，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司

速腾聚创是一家以 AI 驱动的机器人技术公司，为机器人行业提供先进可靠的增量零部件及解决方案，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司，让世界更安全，让生活更智能。速腾聚创成立于 2014 年，总部位于中国深圳，现有超 1500 名员工，在全球设有多个办公室，包括中国上海、苏州及香港、德国斯图加特，以及美国底特律及硅谷等地区。

图17: 速腾聚创发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

➤ 公司激光雷达和感知解决方案业务覆盖汽车、机器人和其他行业

公司是激光雷达及感知解决方案市场的全球领导者。通过硬件和软件的整合，公

司有别于市场上大多数激光雷达纯硬件厂商。激光雷达通过融合视觉或其他传感器的感知解决方案可以赋予汽车和机器人感知能力。公司围绕芯片驱动的激光雷达硬件为基础，同时布局人工智能感知软件形成解决方案，推动汽车、机器人和其他行业市场探索应用的场景，引领行业实现大规模商业化。公司的业务主要包括 1) 销售应用于 ADAS、机器人及其他非汽车行业（如清洁、物流、工业、公共服务及检验等）的激光雷达硬件产品；2) 销售整合激光雷达硬件及人工智能感知软件的激光雷达感知解决方案；及 3) 提供技术开发及其他服务。

图18: 速腾聚创主要产品

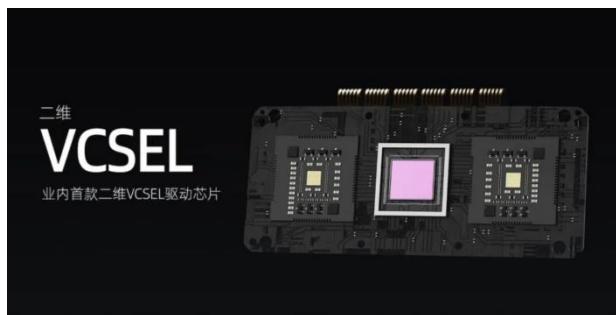


资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

➤ 全栈芯片化，引领激光雷达行业迈入数字化时代。

1) 2024年，速腾聚创基于自研SPAD-SoC芯片及数字化信号处理架构，率先实现系列数字化激光雷达量产，并在分辨率、精度等关键性能指标上实现颠覆性突破。速腾聚创在激光雷达的MEMS扫描系统、发射端的VCSEL阵列、接收端的SPAD面阵以及激光雷达专用SoC等核心模块，均率先实现了芯片化集成。

图19: 速腾聚创开发出二维 VCSEL 芯片



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图20: 速腾聚创推出 SPAD-SoC



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

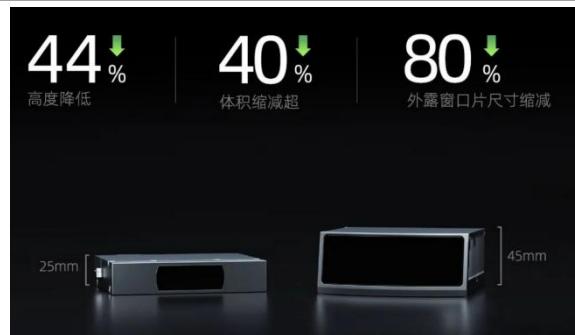
2024年10月，速腾聚创全自研SoC芯片M-Core获得AEC-Q100车规级可靠性认证，成为全球首款通过该认证的激光雷达专用SoC芯片。 M-core取代外采FPGA芯片方案，作为业界集成度最高的SoC，M-Core突破性地将整个后端电路集成至单芯片中，使MX主板面积减少50%，功耗降低40%，且成本大幅降低。率先实现全栈芯片化的超薄中长距激光雷达MX作为首个搭载M-Core芯片的新一代激光雷达产品，将于2025年初实现量产交付。MX产品开创性地实现了扫描、处理、收发系统的全栈芯片化重构，首次展示了激光雷达全栈芯片化设计的完整形态，通过高度集成和极致设计，实现全维降本增效。相较于M1 Plus，MX的PCBA（印制电路板）数量减少69%，主板面积降低46%，光学器件数量减少80%，功耗下降至10W以内，可制造性得到了大幅提升，成本实现大幅下降。

图21: 速腾聚创自研 SoC 芯片 M-Core



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图22: 速腾聚创 MX 与 M1 Plus 对比

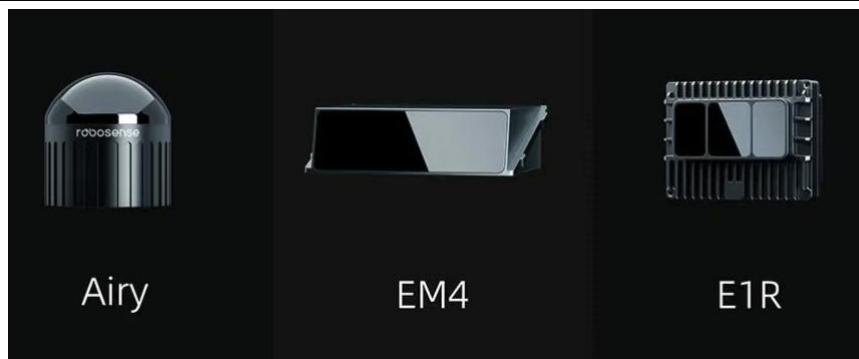


资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2) 2025年年初，公司面向汽车及机器人市场的新产品—EM4、E1R 和 Airy。 2025年1月，速腾聚创发布“干线”超长距数字化激光雷达EM4/192线半球形数字化激光雷达Airy和首款机器人全固态激光雷达E1R，以卓越性能获得多家汽车及机器人客户的合作订单。**1) EM4是业内分辨率最高的数字化车载激光雷达，最高达到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) E1R搭载全球首款数字化SPAD-SoC芯片和2D VCSEL芯片，为全球首款机器人全固态数字化激光雷达，** 出光窗口小巧，拥有120°×90°超广视场角。它基于车规级平台设计，可适用于工业、商业、具身智能等各类型移动机器人；**3) Airy是业内首款小型化、轻量级的半球形数字化激光雷达，** 尺寸仅有乒乓球大小，却能提供水平360°、垂直90°的超广半球形FOV，覆盖120m直径范围。结合每秒172万出点数和正负1cm探测精度，Airy的性能在行业内遥遥领先，赋能机器人实现全向感知，能轻

松应对多样化的操作场景。在全面数字化之后，激光雷达已经收敛到一个成熟稳定的架构中，有望在汽车、机器人与无人机市场加速渗透和普及。

图23：速腾聚创面向汽车及机器人市场的新产品—EM4、E1R 和 Airy



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

- 凭借优异产品力，公司已实现百万台激光雷达下线，并斩获众多客户订单。
2025年2月，速腾聚创下线第100万台激光雷达E1R，成为全球首家达成百万台高线数激光雷达下线的企业。

图24：速腾聚创第100万台激光雷达下线并交付



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

截至2024年12月31日，公司已成功取得28家汽车整车厂及一级供应商的95款车型的量产定点订单，并为12名客户的32款车型实现SOP。截至2024年12月31日，公司与全球310多家汽车整车厂和一级供应商建立了合作关系。2024年，来自用于ADAS应用的激光雷达产品的销售收入为人民币13.35亿元，同比大幅增长71.8%。

公司已将激光雷达硬件和感知解决方案应用用例广泛扩展到汽车行业以外，例如农业机器人、检测机器人、物流机器人、V2X解决方案和真值解决方案。截至2024年12月31日，公司已为机器人及其他非汽车行业的大约2,800名客户提供服务。

2024 年，来自用于机器人及其他行业的激光雷达产品的销售收入维人民币 1.99 亿元，同比增长 6.4%。

➤ AI 驱动的机器人技术平台

公司在将来还计划推出一系列针对机器人市场的数字化激光雷达产品。为了协助更多的移动机器人实现自主移动，公司准备推出智能化方案 Robo-FSD，Robo-FSD 可以满足各类移动机器人高速或者低速的自主行驶需求。

公司也在为具身智能机器人提供操作解决方案。公司已经推出第二代的灵巧手产品—Papert 2.0。把 Papert 2.0 与公司在机器人视觉领域的丰富经验相融合，速腾聚创将可实现手眼协同的系统，将感知信息与手部动作无缝结合，大大提升了 Papert 2.0 在面对不同任务的通用性和操作准确度。

速腾聚创正在开发的增量零部件包括以下三类：机器人的视觉、触觉、关节。

1) 机器人的视觉：公司推出了一款全新的产品 Active Camera，真正的智能机器人之眼，开启机器人视觉的新进化。融合激光雷达数字信号和传统摄像头信息，Active Camera 能够赋予机器人拥有了超越人类的视觉能力。

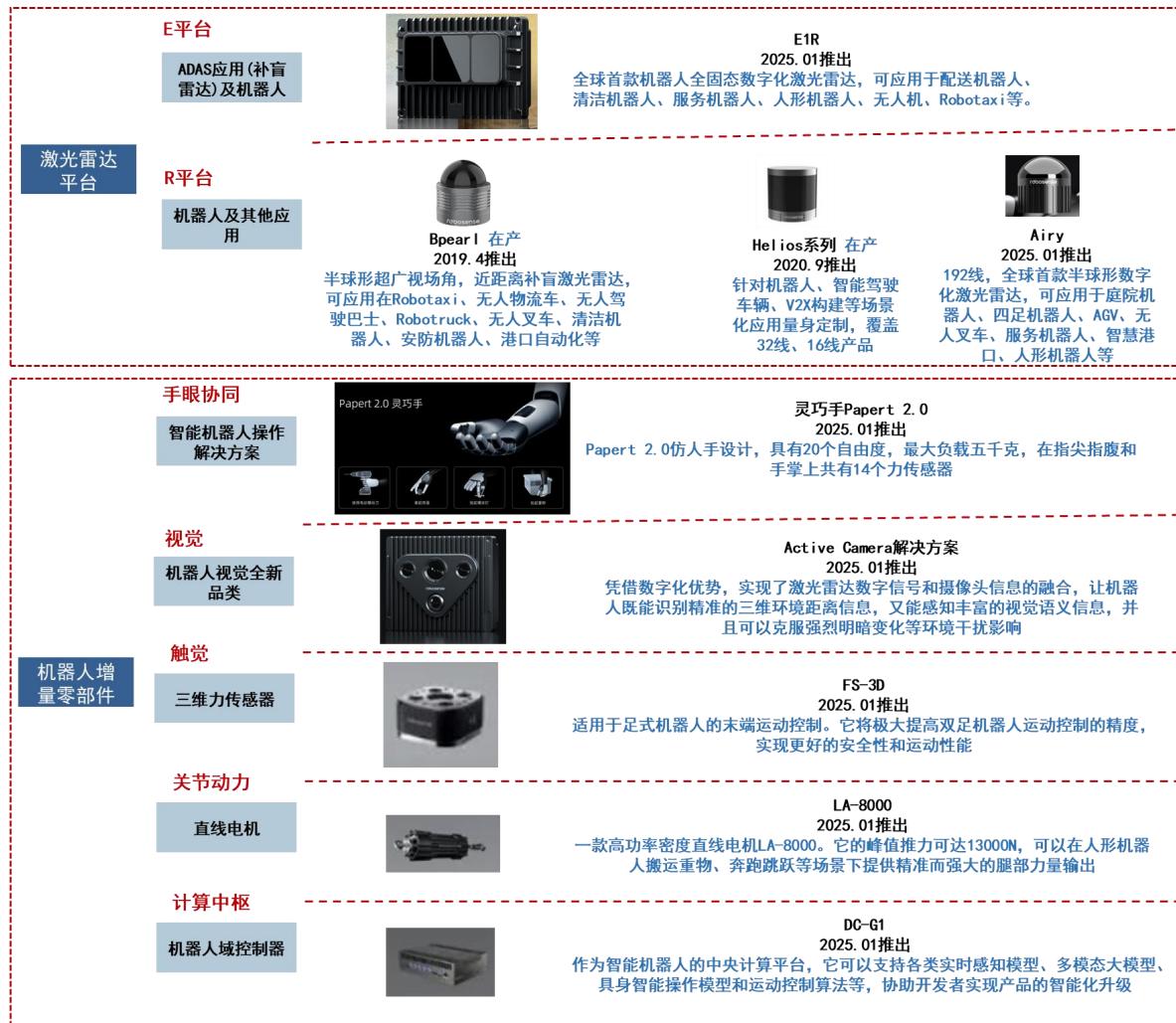
2) 触觉：公司已经开发出一款低成本高可靠性的力传感器 FS-3D，适用于足式机器人的末端运动控制。

3) 关节：公司已经开发了一款高功率密度直线电机「LA-8000」，可应用于人形机器人的腿部关节。

4) 中央计算平台：此外，公司还要推出一款高集成化、小体积、大算力、低功耗的机器人域控控制 DC-G1，它是智能机器人的中央计算平台。

图25: 速腾聚创机器人领域布局

速腾聚创机器人领域布局



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

➤ 技术及产品开发

创新是速腾聚创企业文化的核心。公司在激光雷达、机器人和半导体芯片的技术和AI算法的研发方面投入了大量资源。公司基于这些自研的专有技术而研发之激光雷达和机器人的产品及解决方案，以其卓越的性能和成本优势得到了客户的广泛认可。公司的全栈一体化软硬件感知能力赋予公司相比于仅提供激光雷达硬件产品的公司更大的商业化机会。

公司在中国建立了三个研发中心，分别位于深圳、上海及苏州。公司的研发团队由公司的联合创始人、董事会主席、执行董事兼首席科学家邱纯鑫博士及联合创始人、执行董事兼首席技术官刘乐天先生带领，公司战略性地将研发团队安置在靠近最优秀人才和商业伙伴的地点。研发团队还与运营和供应链团队合作，以不断优化和改进制造过程，并协助进行供应链规划。

技术专利行业第一，量质并举驱动产业发展。速腾聚创持续聚焦芯片、硬件及AI领域的技术探索，并全面布局全球专利体系，在专利布局的数量与质量上屡获肯

定。2024年底，在《中国智能网联汽车激光雷达专利公开量按创新主体TOP15》排行榜中，速腾聚创以641项专利公开量遥居行业榜首。同期，速腾聚创凭借AI融合感知算法领域的突破性创新专利成果，蝉联“中国专利优秀奖”，这也是行业首个在环境感知领域凭借AI算法技术成果获得国家级认定的专利奖项。

图26: 中国智能网联汽车激光雷达专利公开量排行榜



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图27: 速腾聚创技术专利



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➤ 量产能力

公司在产品验证、工程与制造上积累了丰富的产业化能力与经验，这对于大规模量产和交付的成功均至关重要。公司目前经营着三个自有制造中心，两个位于深圳，一个位于深汕。公司也通过联营公司立腾在东莞投资了一个制造中心。公司在从样件到量产的整个生产过程中建立了高水平的控制。采用自动化智能制造及工程设施，能够实现产品的高度一致性及有效的成本控制。

- 展望未来，产品端，公司将持续打造智能驾驶和机器人丰富产品矩阵，加强制造及供应链能力；客户端，公司扩大国内及国内市场客户群，打造丰富生态圈。

尽管公司2024年维持亏损，但随著公司快速扩张并于快速增长的激光雷达和机器人解决方案市场以长期业务成功及财务回报为目标，公司的财务业绩持续显著改善。展望未来，公司将利用竞争优势，继续实施增长策略，包括继续投资于核

心技术及完善产品供应，加强制造及供应链能力，加强及扩大客户群，以及吸引并留住人才。

在智能驾驶渗透普及进入加速期，叠加机器人产业爆发的大背景下，激光雷达传感器及融合感知解决方案的需求呈现显著增长。目前车载市场格局稳定、持续增长；机器人市场迎来需求爆发；在此基础上公司正不断布局，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司。

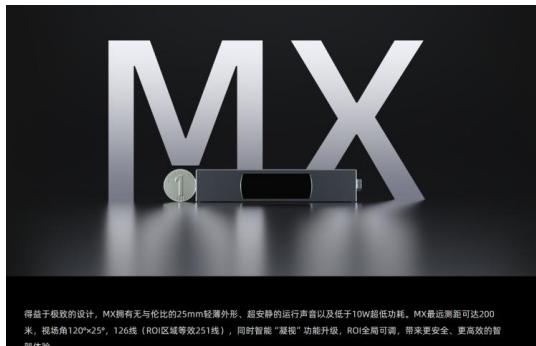
➤ ADAS 智能驾驶领域进展

在智能辅助驾驶(ADAS)领域，L2+级高阶驾驶辅助系统快速普及，装配激光雷达逐步成为车型竞争卖点，应用已下探至15万元以下车型市场。目前已有超过10款15-20万元级别车型搭载了速腾聚创的激光雷达，预期这将持续带动公司ADAS业务收入规模的上升。基于这一市场趋势，公司2024年推出的极具性价比的激光雷达新品MX，以不到200美元的价格优势，成功获得了多家汽车整车厂的定点合作。首款搭载MX的车型目前已上市。

同时，对更高性能激光雷达的需求也不断出现，可以预见未来通过高单价旗舰LiDAR产品的出货，将拉升激光雷达产品平均价格。公司2025年初发布全球首款千线超长距数字化激光雷达EM4，具备1080线、600米探测能力，目前已获得国内外多家汽车整车厂定点合作。

截至2025年3月31日，公司已与全球30家汽车整车厂及一级供货商达成紧密合作，定点车型数量已超百款。

图28：速腾聚创新一代中长距激光雷达 MX



得益于极致的设计，MX拥有无与伦比的25mm轻薄外形，超安静的运行声音以及低于10W的低功耗。MX最远探测可达200米，视场角120°x25°，128线（ROI区域等效251线），同时智能“凝视”功能升级，ROI全局可调，带来更安全、更高效的驾驶体验。

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图29：速腾聚创“千线”超长距数字化激光雷达 EM4



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➤ 全球化提速，斩获8家重磅品牌定点

智能驾驶的浪潮正在从中国走向全球，预计未来两年海外主流车企也将大规模配置高阶智驾。公司持续拓展海外市场，目前已累计获得8个海外及中外合资品牌的定点合作，覆盖欧洲、北美和亚太市场。其中在24年第四季度新增一家中美合资的头部主机厂定点，在日本市场则获得了排名前三车企客户定点，未来海外市场收入有望进一步提升。

➤ L3/L4 自动驾驶/Robotaxi 商业化进展

L3自动驾驶前装量产加速落地，市场逐渐出现单车配置多颗激光雷达的趋势。同时，Robotaxi也正从试点逐渐全面转向大规模量产阶段，带动单车激光雷达搭载

数量快速增长。公司依托产品稳定的品质及优异的性能表现，预期将成为Robotaxi 商用车辆的主流配置之一，且获得规模可观的收入增长。

公司M平台及E平台系列车规级激光雷达产品已获得全球多家头部L4自动驾驶企业量产定点合作。全球核心的Robotaxi 及Robotruck 厂商中的6家已签订正式量产协议，包括小马智行、文远知行以及北美硅谷头部L4自动驾驶公司等。

图30：速腾聚创与小马智行合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

表1：速腾聚创激光雷达量产搭载的部分车型

定点类型	合作方	定点/车型上市时间	合作车型	方案内容
智能驾驶重卡	挚途科技	2021年11月	一汽解放智能驾驶重卡	第二代智能固态激光雷达RS-LiDAR-M1（简称M1）
L4级自动驾驶	上汽集团	2021年12月	享道Robotaxi	速腾聚创提供的1台128线激光雷达RS-Ruby和两台新一代定制化32线激光雷达RS-Helios
L4级自动驾驶	T3出行	2021年12月	智行者Robotaxi	速腾聚创提供的“1+4”激光雷达部署方案，采用1台80线激光雷达RS-Ruby Lite作为主激光雷达，负责全方位感知，4台专用补盲激光雷达RS-Bpixel在车身前后左右四个方向嵌入，负责扫除近场盲区。
无人物流	行深智能	2021年12月	行深智能无人车	速腾聚创提供的激光雷达组合方案。采用16线激光雷达RS-LiDAR-16，和补盲激光雷达RS-Bpixel。
ADAS	smart	2024年9月	smart精灵#5	选配由超远距离激光雷达和车顶LED探照灯集成的一体化激光雷达系统
ADAS		2022年1月	AION LX Plus	“1+2”的激光雷达部署方案，分别在车顶及车辆前轮拱两侧各布局1颗M系列激光雷达，形成300°黄金立体视野交叉覆盖
ADAS	埃安	2024年7月	第二代AION V 埃安霸王龙650激光雷达版	1颗M系列激光雷达，部署于车前顶
ADAS		2024年8月	AION V 埃安霸王龙520激光雷达版	1颗速腾聚创激光雷达
ADAS		2024年11月	AION RT 2025款520激光雷达版	1颗速腾聚创激光雷达
	BYD	2025年	天神之眼高阶智驾系统	提供激光雷达
ADAS		2024年8月	2025款海豹	配备RoboSense激光雷达
ADAS		2024年9月	2025款汉	车顶以“瞭望塔”式部署了RoboSense高感知激光雷达
ADAS		2024年4月	方程豹豹8	车顶瞭望塔两侧各搭载1颗M平台激光雷达
ADAS	飞凡汽车	2023年3月	飞凡F7	23H2推出选装M系列激光雷达
ADAS	广汽丰田	2024年11月	铂智3X	1颗速腾聚创激光雷达
ADAS	昊铂	2023年4月	昊铂Hyper GT	3颗M系列激光雷达，左右两侧车轮毂上方各1颗，前置1颗，形成“黄金三角”激光雷达阵列，具备300°超广视场角。
ADAS		2023年10月	昊铂Hyper HT 770 鸥翼超高压Max版	3颗M系列激光雷达
ADAS		2024年3月	昊铂Hyper GT高阶智驾3L版	昊铂Hyper GT高阶智驾前向顶置的1颗M平台激光雷达，左右车轮毂上方的各1颗M平台激光雷达

ADAS		2024 年 4 月	2024 款昊铂 HT	高配搭载 3 颗 M 平台激光雷达
ADAS		2024 年 4 月	2024 款昊铂 GT	高配搭载 3 颗 M 平台激光雷达
ADAS		2025 年 3 月	昊铂 Hyper HL	车顶配备速腾聚创激光雷达
吉利星途	吉利星途	2023 年 11 月	星纪元 ES	1 颗 M 系列激光雷达，以“瞭望塔式”巧妙地部署于车前顶。
		2024 年 12 月	星纪元 ET	选配 1 颗 M 系列激光雷达，以“瞭望塔式”巧妙地部署于车前顶。
ADAS		2023 年 11 月	极氪 007	1 颗 M 系列激光雷达
ADAS		2024 年 4 月	极氪 009 光辉	1 颗 M 系列激光雷达，搭载在车顶上方
吉利极氪	吉利极氪	2024 年 4 月	极氪 MIX	车顶瞭望塔中央顶置了 1 颗 M 平台激光雷达
		2024 年 7 月	全新极氪 009	全系标配 M 平台激光雷达
ADAS		2024 年 9 月	极氪 7X	全系标配 1 颗 M 系列激光雷达
ADAS		2024 年 2 月	全新极氪 001	全系 4 款车型均升级标配速腾聚创 M 平台激光雷达。
ADAS	吉利领克	2024 年 9 月	领克 Z10	选配 1 颗速腾聚创激光雷达
ADAS	路特斯	2024 年 1 月	EMEYA 繁花	2 颗 M 系列激光雷达
ADAS		2022 年 广州车展	ELETRE	2 颗 M 系列激光雷达通过可伸缩隐藏方式，分别部署在 Eletre 车辆两侧前轮毂上方
ADAS	睿蓝汽车	2023 年 9 月	吉利睿蓝 7	车顶以“瞭望塔”式部署了 1 颗 M 系列激光雷达
ADAS		2023 年 9 月	腾势 N7 全系 6 款车型支持选配	2 颗 M 系列激光雷达内嵌于腾势 N7 前脸两侧黑色饰板处
ADAS	腾势	2024 年 4 月	全新腾势 N7 630 四驱智驾 Ultra 版	2 颗 M 系列激光雷达
ADAS		2024 年 9 月	腾势 Z9GT	全系标配，前雾灯两侧各部署 1 颗 M 平台激光雷达
ADAS		2024 年 11 月	腾势 Z9 2024 款	标配 2 颗 M 系列激光雷达
ADAS		2024 年 12 月	2025 款腾势 D9	全系标配“天神之眼”高阶智驾，配备速腾聚创高感知激光雷达。
ADAS		2025 年 1 月	2025 款腾势 D9	全系标配速腾聚创高感知激光雷达
ADAS		2023 年 8 月	小鹏 G6	2 颗 M 系列激光雷达，内嵌在车前大灯下方
ADAS		2023 年 9 月	小鹏 G9 2024 款小鹏 G9 Max 版本	2 颗 M 系列激光雷达，内嵌在车前大灯下方，可以实现 180° 水平视角覆盖范围，有效减少车头前向垂直视角盲区
ADAS	小鹏汽车	2023 年 11 月	小鹏 P7i 550 Max 版	2 颗 M 系列激光雷达，内嵌在车前大灯下方
ADAS		2023 年 11 月	小鹏 X9	2 颗 M 系列激光雷达，内嵌在车前大灯下方
ADAS		2024 年 9 月	小鹏 X9 2024 款 60 长续航 Max	2 颗 M 系列激光雷达，内嵌在车前大灯下方
ADAS		2022 年 广州车展	小鹏 G9	2 颗 M 系列激光雷达，内嵌在车前大灯下方，可以实现 180° 水平视角覆盖范围，有效减少车头前向垂直视角盲区
ADAS	仰望	2024 年 4 月	仰望 U7	车顶瞭望塔及前轮翼子板左右共搭载 3 颗 M 平台激光雷达
ADAS		2024 年 4 月	仰望 U8 越野玩家版	车顶瞭望塔及前轮翼子板左右共搭载 3 颗 M 平台激光雷达
ADAS	一汽红旗	2024 年 3 月	一汽红旗 E001	3 颗 M 系列激光雷达的智能感知配置，严密贴合在“微笑式”前格栅两侧及车顶上方
ADAS		2024 年 4 月	红旗 EHS7	车顶瞭望塔中央及前雾灯左右两侧分别部署 1 颗 M 平台激光雷达
ADAS		2024 年 11 月	红旗金葵花国雅	车头前杠中央，部署了 1 颗激光雷达
ADAS	银河	2025 年 3 月	银河 E8、星耀 8	搭载速腾聚创激光雷达
ADAS	长城汽车	2022 年 广州车展	魏牌蓝山 DHT-PHEV	2 颗 M 系列激光雷达紧密嵌入进气格栅两侧
ADAS		2023 年 2 月	智己 LS7	车顶瞭望台左右两侧各部署 1 颗 M 系列激光雷达
ADAS		2023 年 9 月	智己 LS6	全系标配 1 颗 M 系列激光雷达
ADAS	智己汽车	2024 年 2 月	全新智己 L7	全系 4 款车型均配备速腾聚创双 M 平台激光雷达。
ADAS		2024 年 5 月	智己 L6	全系标配 M 平台激光雷达
ADAS		2024 年 9 月	全新智己 LS6 2025 款	1 颗 M 系列激光雷达
ADAS		2022 年 广州车展	智己 L7	车顶瞭望台左右两侧各部署 1 颗 M 系列激光雷达
ADAS	奇瑞汽车	2025 年 3 月	星纪元 ET、星纪元 ES	速腾聚创助力星纪元 ET、星纪元 ES 等多款车型成功上市

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

表2：速腾聚创与产业链部分公司合作情况

合作方	合作领域	合作类型	合作日期	合作内容
德州仪器	技术沟通	战略合作	2021 年 11 月	速腾聚创将与 TI 加强技术沟通与交流，加深双方产品技术理解，持续创新，积极推动速腾聚创激光雷达产品的进一步规模化量产
Luxshare(立讯)	生产制造	战略合作	2021 年 11 月	聚合市场优势资源，加速产业完成规模化升级。
地平线	技术沟通	战略合作	2021 年 12 月	基于速腾聚创第二代智能固态激光雷达 RS-LiDAR-M1，以及地平线征程 3、征程 5 汽车智能芯片，双方将面向高等级自动驾驶前装量产的融合感知解决方案，进行协同开发与适配。未来，双方将依托各行业资源优势，基于自动/高级辅助驾驶、车路协同、机器人等激光雷达感知技术，面向更多应用场景打造量产级融合

感知方案，共同促进国内智能网联交通产业全方位规模化落地。				
极氪	新能源汽车	战略合作	2021 年 12 月	体系化深入硬件研发、智能制造、量产交付和市场协同的各个环节，深化推进汽车产业的智能化变革
BYD	新能源汽车	战略投资	2022 年 1 月	进一步拓宽全产业链垂直布局，共同推进智能新能源汽车产业的创新变革。
元戎启行	L4 级别自动驾驶	战略合作	2022 年 1 月	聚焦搭载激光雷达的 L4 级自动驾驶前装解决方案，促进 L4 级自动驾驶的规模化前装量产落地，赋能 RoboTaxi 出行平台
酷哇机器人	L4 级别自动驾驶	战略合作	2022 年 2 月	在智能环卫、智慧物流和共享无人出行等多元化城市场景下，合力探索自动驾驶的精准环境感知解决方案。
dSPACE	ADAS、自动驾驶系统的开发与测试	战略合作	2022 年 5 月	速腾聚创旗下多款激光雷达传感器将在 dSPACE 仿真与验证工具链中集成，助力加速激光雷达在智能驾驶应用中的开发与测试验证。
文远知行	L4 级自动驾驶	战略合作	2022 年 6 月	速腾聚创将助力文远知行加速实现车规级智能固态激光雷达的上车应用，加快自动驾驶技术的前装量产和商业化落地。
斯年智驾	商用车自动驾驶	战略合作	2022 年 10 月	围绕激光雷达技术迭代和商用车自动驾驶能力提升，为无人驾驶物流运输车场景提供更优解决方案，打造更安全、更可靠、更稳定的自动驾驶商用车落地应用。速腾聚创将助力斯年智驾智能移动运输平板车 IMV (Intelligent Mobile Vehicle) 在多个港口场景下实现常态化运营。
小马智行	L4 级自动驾驶、智慧交通	全面战略合作	2022 年 10 月	在自动驾驶和智慧交通领域展开横跨全业务链的深入合作。双方将基于第二代智能固态激光雷达 M1 平台，共同研发针对定制化场景需求的激光雷达产品，加速小马智行新一代 L4 级自动驾驶的车规量产进程；赋能智慧城市在感知领域的需求落地和方案升级。
天安智联	车路协同	战略合作	2023 年 5 月	重点围绕多个国家级车联网先导区的 5G 车路协同系统建设，就智能感知解决方案的研发与应用展开深度合作，共同打造更安全、更高效的智慧交通新形态。
英伟达	ADAS 开发与验证	加入生态系统	2023 年 5 月	RoboSense 速腾聚加入 NVIDIA Omniverse 生态系统，通过基于 Universal Scene Description (USD, 通用场景描述) 3D 框架的开发平台，加速旗下激光雷达技术的研发、测试和验证。
广汽集团	ADAS	战略合作	2023 年 6 月	新能源汽车和智能网联车产业链战略合作。
Momenta	ADAS、无人出行服务	全面深化战略合作	2024 年 4 月	重点围绕高级辅助驾驶、无人出行服务领域展开全维度、全业务链的深度合作，共同探索更极致创新的自动驾驶解决方案。
小鹏汽车	ADAS	前装量产定点	2024 年 4 月	达成前装量产新定点合作。速腾聚创 M 平台激光雷达已应用于小鹏汽车旗下 P7i、G6、G9、X9 等多款车型。
智己汽车	ADAS	战略合作、全新车型定点	2024 年 4 月	围绕智己汽车旗下全新车型展开定点合作，共同探索更领先的智能驾驶解决方案。
白犀牛	L4 级自动驾驶	独家战略合作	2025 年 1 月	速腾聚创作为白犀牛的激光雷达独家供应商，将通过 M 平台前向激光雷达产品的车规级成熟技术优势及全新一代 E 平台产品的高性能表现，进一步赋能白犀牛全系列无人配送产品。
小马智行	各场景高低速自动驾驶出行、运 输服务	全面深化战略合作	2025 年 1 月	速腾聚创新一代数字化激光雷达将联合小马智行自动驾驶域控制器“方载”，携手为行业一站式全场景智能驾驶解决方案赋能，广泛应用于城市驾驶和包括末端配送、城市配送、环卫、矿区在内的机器人应用场景。
Coco Robotics	自动配送	战略合作	2025 年 1 月	速腾聚创的新一代数字化激光雷达将集成至 Coco Robotics 的无人配送车队中，以增强其无人配送解决方案的导航和障碍物检测能力，解决最后一英里末端自动配送中的关键难题。
酷哇科技	城配物流、自动驾驶出租车 (Robotaxi) 和自动驾驶巴士 (Robobus) 等	全面深化战略合作	2025 年 1 月	双方将基于速腾聚创新一代数字化激光雷达及机器人移动解决方案，合力探索引领城市服务智能化变革的自动驾驶方案，加速城市场景下智能机器人的商业化落地。速腾聚创高速升级迭代的传感器技术及移动解决方案，将有效助力酷哇打造全球领先的智能机器人及高级别自动驾驶全栈解决方案，提高复杂城市区域中无人环卫机器人、无人清扫机器人的全天候、全场景作业能力，携手引领市政环卫的智能化变革，并在城配物流、自动驾驶出租车 (Robotaxi) 和自动驾驶巴士 (Robobus) 等多领域同步加速商业化应用的大规模落地。
易控智驾	无人矿卡	达成战略合作	2025 年 3 月	速腾聚创与易控智驾将进一步深化合作，推进无人矿卡从单点运营向规模化发展落地，提升无人矿车的稳定性、可靠性，全面覆盖各类矿山和矿种的生产作业要求，同时加速矿区无人化运输经验赋能海外矿山场景，以中国技术创新赋能全球。
新石器无人车	物流领域无人机	达成战略合作	2025 年 3 月	双方将围绕物流领域无人车全天候、全时段、全场景通行的需求深度协同，打造行业领先的无人配送解决方案，共同提升无人机在复杂场景和多元环境下的精准运行能力，满足快递网点接驳、商超配送等多种专业化配送场景，加速无人配送技术的普及，让无人机真正成为智慧城市的基础设施。
LionsBot	智能清洁机器人	达成战略合作	2025 年 3 月	双方将重点围绕智能清洁机器人视觉感知能力提升和多场景应用开发展开深入合作，共同加速全球清洁行业的智能化革新。速腾聚创将通过稳定可靠、性能强大的激光雷达产品，赋予 LionsBot 旗下大型清洁机器人 R12 Rex 系列、R3 系列及下一代清洁机器人极致精准、稳定的感知能力，助力 LionsBot 机器人在大型商业及工业园区、小型办公室等不同场景中增强导航、避障能力，提升清洁效率，推动全球清洁服务业进一步实现智能化升级。
灵宝 CASBOT	人形机器人	达成战略合作	2025 年 4 月	速腾聚创将基于视觉传感器和操作解决方案的优势积累，为灵宝 CASBOT 首款全尺寸双足人形机器人“CASBOT 01”带来更精准的感知和更灵敏的操作，并为灵宝 CASBOT 未来多款人形机器人新品研发提供技术支持，共同推动人形机器人在更多场景下的广泛应用。

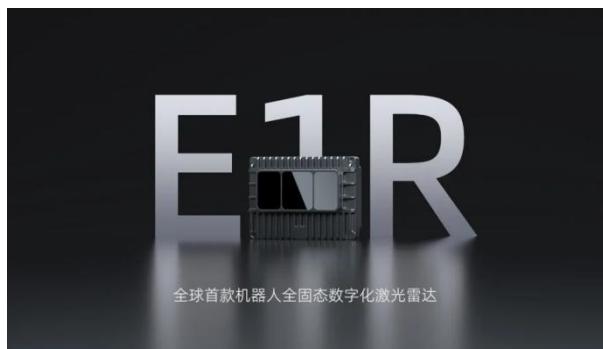
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➤ 头部客户首选，加速全球机器人智能化升级

在工业与消费场景中，各类智能化自动化设备对感知解决方案的需求旺盛，适用于机器人产品的数字化激光雷达和超级传感器成为满足这些市场需求的主力产品。

公司推出专为机器人市场设计的固态数字化激光雷达 E1R 及半球形数字化激光雷达 Airy，广泛适用于机器人自主导航与任务操作。

图31：速腾聚创机器人全固态数字化激光雷达 E1R



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图32：速腾聚创 192 线半球形数字化激光雷达



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

截至 2024 年底，公司累计服务机器人及其他非汽车领域客户超过 2,800 家。在工业仓储领域，与欧洲、北美企业建立批量定点合作；无人配送领域获得市场绝大多数客户，其中包括了一家全球最大城市机器人配送平台公司，一家美国硅谷某头部无人配送公司，一家北美最大的城区配送公司，和一家北美 Top2 外送平台等众多优质海外客户的长期订单。商业清洁领域也与多家行业核心客户建立合作。

进入 2025 年以来，速腾聚创陆续与 Coco Robotics、白犀牛、酷哇机器人、易控智驾、新石器无人车、LionsBot 等头部企业达成战略合作，赋能机器人产业规模化商业应用落地。此外，公司已开启激光雷达产品（包括 Airy、E1R、M1P、Helios）线上零售业务，为机器人开发者与科研机构提供便捷购买渠道。

图33：速腾聚创与 Coco Robotics 合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图34：速腾聚创与新石器无人车合作



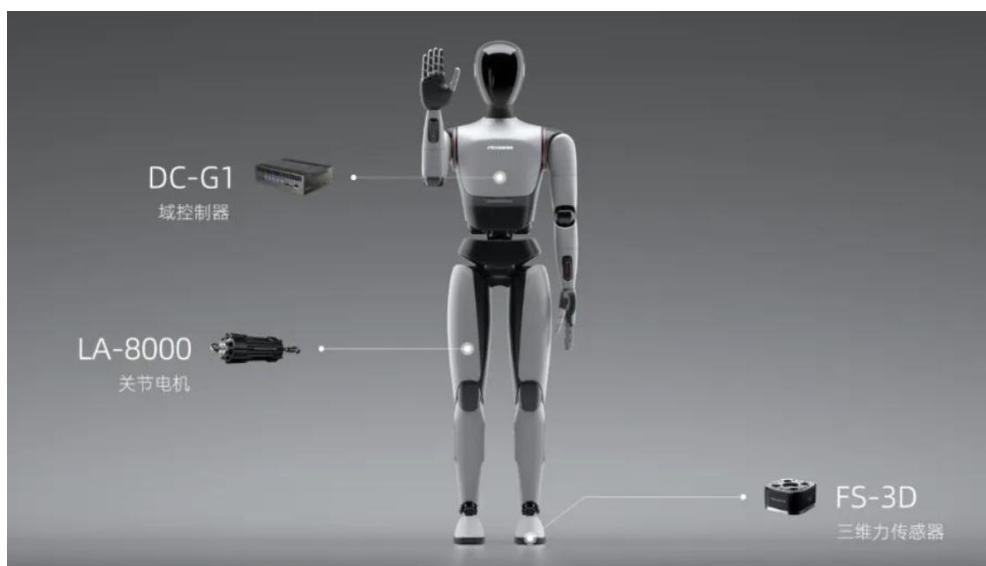
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➤ 创新业务布局及进展

公司正在积极探索具身智能领域，并确定了清晰的创新业务战略，即：

- 1) 立足整机，研发通用机器人开发平台，从整机研发成果中不断沉淀落地增量机器人零部件与解决方案产品；
- 2) 依托在 AI 上的积累，推出了机器人上半身的精细操作方案与下半身的自主移动方案；
- 3) 采取硬件开放+基础模型开源的策略，打造开发者生态，加速开发者及合作伙伴的创新成果快速落地商用，满足丰富多元的机器人应用需求。

图35：速腾聚创为机器人开发的机器人增量零部件



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025年3月，公司发布机器人视觉新品 Active Camera 平台首款产品 AC1，首次实现激光雷达、摄像头与 IMU 的硬件级融合，并配套开发工具与开源算法。

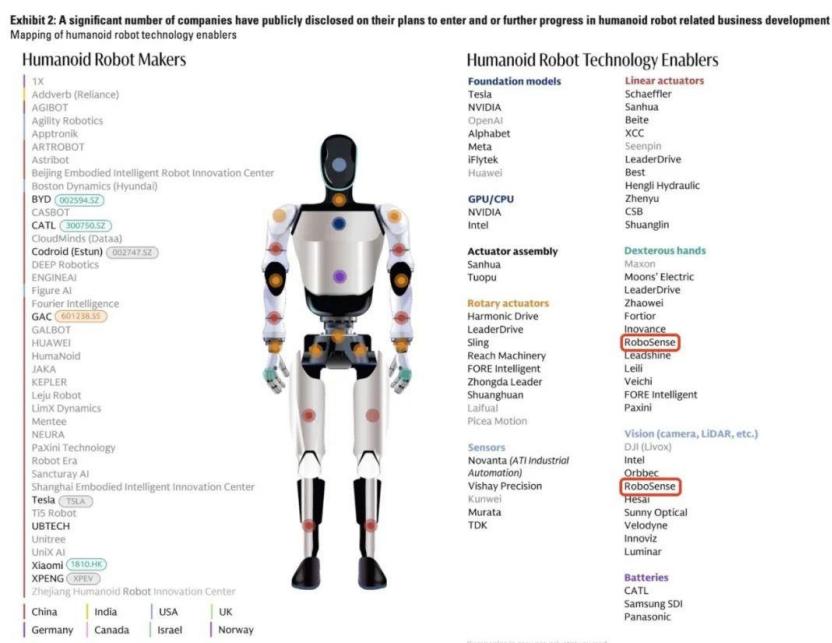
图36: 速腾聚创发布机器人视觉新品 Active Camera 平台首款产品 AC1



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

此外，第二代灵巧机械手 Papert 2.0 也已在 2025 年 1 月亮相，具有 20 个自由度与 14 个力传感器。公司的技术战略及市场表现获得行业高度认可，成功入选摩根士丹利人形机器人百强榜、高盛产业图谱、美林美银人形机器人供应链名单。多家车企客户如吉利、小鹏等都在积极布局机器人赛道，为速腾聚创带来丰富的跨界合作机会。

图37: 速腾聚创入选高盛人形机器人核心产业图谱



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

目前，公司已与全球超过 10 家人形机器人企业建立战略合作关系，包括宇树、人形机器人（上海）有限公司以及海外知名具身智能机器人公司等。未来将随产业逐步成熟不断释放价值。

展望未来，速腾聚创将继续聚焦 AI 算法与硬件技术的创新，不断强化在 ADAS 智能驾驶和机器人产业的领先优势，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司，为行业创造长期、稳健的市场价值和社会效益。

投资建议：激光雷达自主龙头企业，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司，维持盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到速腾聚创：

- 1) **业绩的高增长性：**公司激光雷达下游需求旺盛，在手订单充沛，未来业绩有望保持高增长。
- 2) **智能驾驶业务具备较强稀缺性，**公司为当前激光雷达龙头企业，行业自动驾驶稀缺标的，将持续受益于智驾平权趋势下激光雷达行业渗透率的快速提升，业绩增速快。
- 3) **机器人业务具备较强稀缺性，**车与机器人协同性强，速腾聚创掌握硬件、芯片、AI 三大核心技术，为成为 AI 驱动的机器人技术平台公司提供了底层能力，公司积极布局机器人增量零部件（灵巧手 2.0、Active Camera 解决方案、力传感器 FS-3D、直线电机 LA - 8000、机器人域控制器 DC - G1 等），机器人行业空间大，公司前瞻布局机器人赛道增量零部件。

我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收为 24.89/36.17/52.75 亿元，归母净利润为-2.8/0.6/4.6 亿元，维持“优于大市”评级。

表3：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元人民币)	总市值(亿元人民币)	收入(亿元人民币)				PS	
					2025A/E	2025E	2026E	2024A/E	2025E	2026E
HSAI.O	禾赛科技	无评级	98.0	128.6	20.8	33.4	45.8	6.19	3.85	2.81
INVZ.O	Innoviz	无评级	4.1	8.1	1.8	4.1	9.4	4.62	2.00	0.86
MBLY.O	Mobileye	无评级	109.8	890.9	119.90	133.82	181.74	7.43	6.66	4.90
9880.HK	优必选	无评级	63.2	279.3	13.05	20.58	28.54	21.41	13.57	9.79
003021.SZ	兆威机电	无评级	103.2	247.9	15.00	18.61	23.41	16.53	13.32	10.59
平均					34.10	42.08	57.79	11.23	7.88	5.79
2498.HK	速腾聚创	优于大市	28.7	138.5	16.5	24.9	36.2	8.40	5.56	3.83

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测（注：1、禾赛科技、Mobileye、优必选、兆威机电取 Wind 一致预期数据，Innoviz 取 Bloomberg 一致预期数据；2、汇率：1 美元≈7.2493 人民币，1 港币≈0.9326 人民币）

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E 利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1826	2836	2091	1918	2031 营业收入	1120	1649	2489	3617	5275
应收款项	766	577	1364	1982	2890 营业成本	1027	1365	1915	2682	3871
存货净额	199	203	387	545	789 营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	13	5	8	11	17 销售费用	86	110	116	122	128
流动资产合计	2827	3644	3873	4456	5726 管理费用	993	794	821	841	909
固定资产	268	272	243	232	221 财务费用	78	100	(33)	(29)	(28)
无形资产及其他	66	90	68	47	25 投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	25	34	34	34	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	85	99	149	199	34 其他收入	211	247	53	54	55
资产总计	3271	4139	4368	4969	6256 营业利润	(853)	(474)	(276)	56	451
短期借款及交易性金融负债	1	121	1	1	1 营业外收支	(3476)	(3)	0	0	0
应付款项	500	476	981	1380	1998 利润总额	(4329)	(477)	(276)	56	451
其他流动负债	10347	314	408	523	707 所得税费用	2	5	3	(1)	(5)
流动负债合计	10848	911	1390	1904	2706 少数股东损益	6	0	0	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	28	28	28	28 归属于母公司净利润	(4337)	(482)	(279)	56	455
其他长期负债	1494	127	157	187	217					
长期负债合计	1494	155	185	215	245 现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	12341	1066	1574	2119	2951 净利润	(4337)	(482)	(279)	56	455
少数股东权益	16	16	16	16	16 资产减值准备	0	0	18	(1)	(1)
股东权益	(9086)	3057	2794	2850	3305 折旧摊销	89	115	53	54	55
负债和股东权益总计	3271	4139	4384	4985	6272 公允价值变动损失	0	0	0	0	0
					财务费用	78	100	(33)	(29)	(28)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E 营运资本变动	3515	(11239)	(328)	(236)	(326)
每股收益	(8.98)	(1.00)	(0.58)	0.12	0.94 其它	6	0	(18)	1	1
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00 经营活动现金流	(727)	(11606)	(554)	(126)	184
每股净资产	(18.81)	6.33	5.79	5.90	6.84 资本开支	0	(103)	(21)	(21)	(21)
ROIC	14%	20%	-13%	-0%	15% 其它投资现金流	373	(1)	0	23	0
ROE	48%	-16%	-10%	2%	14% 投资活动现金流	317	(119)	(71)	(48)	(71)
毛利率	8%	17%	23%	26%	27% 权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-88%	-38%	-15%	-1%	7% 债务净变化	0	28	0	0	0
EBITDA Margin	-80%	-31%	-12%	1%	8% 支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	111%	47%	51%	45%	46% 其它融资现金流	164	12678	(120)	0	0
净利润增长率	--	--	--	-120%	711% 融资活动现金流	164	12734	(120)	0	0
资产负债率	378%	26%	36%	43%	47% 现金净变动	(245)	1010	(745)	(173)	113
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0% 货币资金的期初余额	2071	1826	2836	2091	1918
P/E	(3.2)	(29.0)	(50.0)	248.9	30.7 货币资金的期末余额	1826	2836	2091	1918	2031
P/B	(1.5)	4.6	5.0	4.9	4.2 企业自由现金流	0	(11855)	(662)	(230)	79
EV/EBITDA	(30)	(31)	(53)	627	42 权益自由现金流	0	750	(749)	(201)	107

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032