



速腾聚创 (02498.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 毛利率超预期改善，泛机器人赛道加速放量

业绩简评

- 2025 年 5 月 30 日，公司发布 25 年一季度业绩。
- 收入&利润端：新老大客户交接导致 ADAS 出货量承压，毛利率同环比大幅提升，减亏进度整体符合预期。1) 收入端：Q1 营收 3.28 亿元，YoY-9.2%，主要系 ADAS 大客户新老交替带来短期阵痛。2) 出货量：Q1 总计出货 10.9 万颗激光雷达，YoY-9.8%。其中 ADAS 9.7 万颗，YoY-16.8%；Robotics 1.2 万颗，YoY+183.3%。3) 利润端：Q1 亏损 0.99 亿元，同比减亏 30.1%，经调整净亏损 0.91 亿元，同比减亏 27.7%。1Q25 综合毛利率 23.5%，YoY+11.2pp，QoQ+1.4pp。
- 结构端：Robotics 赛道加速放量驱动综合毛利率超预期改善。1) ADAS: Q1 营收 2.29 亿元，YoY-25.2%，占比 69.8%；毛利率 15.1%，YoY+4.5pp，QoQ-1.2pp。2) Robotics: Q1 营收 0.73 亿元，YoY+87.0%，占比 22.4%；毛利率 52.1%，YoY+23.1pp，QoQ+7.8pp，主要系智能割草机、无人城配等赛道拉动 E1R、Airy 等高毛利产品出货。3) 解决方案：Q1 营收 0.22 亿元，YoY+40.0%，毛利率 51.3%，同环比稳定，主要系客户感知解决方案项目颗粒度增大。
- 费用端：OpEx 同比持平，费用率小幅提升，控费能力卓越。Q1 OpEx(仅三费)2.14 亿元，同比持平。其中，Q1 销售/管理/研发费用率分别为 8.6%/12.4%/44.2%，同比 +0.7pp/+1.8pp/+3.0pp。我们认为，在机器人增量零部件投入、激光雷达持续出新、非车赛道客户拓展的背景下 OpEx 同比持平尤为不易。
- 展望 Q2，伴随大客户 BYD 放量，公司 4 月 ADAS 出货量已重回增长轨道。向 2H25 展望，1) AC1 及 Papert2.0 机器人增量零部件有望突破更多客户；2) 多家头部主机厂具备开激光雷达二供的可能性；3) 今年公司已发布 2 款 EM 平台产品切转路线，目前已取得 5 家 OEM 共计 17 款车型定点。

盈利预测、估值与评级

- 我们调整公司 25~27 年营业收入分别为 25.2/36.8/50.0 亿元，归母净利润分别为-2.56/0.03/3.53 亿元。公司股票现价对应 PS 估值为 6.0/4.1/3.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 智驾技术路线改变风险；智驾渗透率提升不及预期风险；激光雷达降本速度不及预期风险；国际局势影响海外销售风险。

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)：34.300 元

相关报告：

1. 《速腾聚创公司点评：24 年业绩符合预期，发布 AC1 定义机器人之...》，2025.4.1
2. 《速腾聚创公司点评：Q4 大幅减亏，FSD 入华恐难撼动激光雷达配...》，2025.2.25
3. 《速腾聚创点评：召开 2025 全球 AI 机器人发布会，重磅推出机器...》，2025.1.4



公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,120	1,649	2,524	3,675	4,998
营业收入增长率	111.22%	47.20%	53.08%	45.60%	35.99%
归母净利润(百万元)	-4,337	-482	-256	25	353
归母净利润增长率	-107.63%	88.89%	46.82%	109.71%	1320.50%
摊薄每股收益(元)	-8.95	-0.99	-0.53	0.05	0.73
每股经营性现金流净额	-1.21	-0.14	-0.50	0.08	0.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	47.73%	-15.76%	-9.15%	0.88%	11.11%
P/S	11.87	8.06	6.03	4.14	3.05
P/B	/	4.63	5.93	5.88	5.23

来源：公司年报、国金证券研究所


图表1：一图速读速腾聚创1Q25业绩

【国金计算机】速腾聚创-1Q2025业绩速览一张图									
(单位: 亿元, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
营业收入	1.45	1.84	2.64	5.28	3.61	3.66	4.08	5.14	3.28
QoQ		27.1%	43.1%	100.1%	-31.6%	1.4%	11.4%	26.0%	-36.2%
YoY					149.1%	98.8%	54.8%	-2.6%	-9.2%
ADAS收入	0.72	0.75	1.76	4.54	3.06	3.03	3.30	3.97	2.29
QoQ		5.1%	134.0%	157.7%	-32.6%	-0.9%	8.7%	20.4%	-42.3%
YoY					327.0%	302.7%	87.1%	-12.6%	-25.2%
收入占比	49.4%	40.9%	66.8%	86.1%	84.7%	82.8%	80.8%	77.2%	69.8%
出货量 (万颗)					11.6	11.9	13.1	15.4	9.7
ASP (元)					2,637	2,558	2,508	2,576	2,367
毛利率	-58.5%	-13.7%	-7.7%	4.4%	10.6%	11.8%	14.1%	16.3%	15.1%
Robotics收入	0.43	0.45	0.59	0.40	0.39	0.38	0.55	0.66	0.73
QoQ		4.2%	31.1%	-32.6%	-1.0%	-2.6%	44.5%	18.9%	11.7%
YoY					-8.9%	-14.8%	-6.1%	65.7%	87.0%
收入占比	29.7%	24.4%	22.3%	7.5%	10.9%	10.4%	13.5%	12.8%	22.4%
出货量 (万颗)					0.40	0.45	0.72	0.87	1.2
ASP (元)					9,812	8,497	7,674	7,554	6,168
毛利率	67.2%	28.3%	36.6%	48.9%	29.0%	23.2%	34.6%	44.3%	52.1%
解决方案收入	0.30	0.31	0.25	0.25	0.15	0.20	0.22	0.40	0.22
YoY					-48.0%	-34.7%	-11.3%	64.0%	40.0%
毛利率	58.9%	36.2%	70.8%	59.8%	49.8%	52.7%	59.6%	52.7%	51.3%
服务及其他收入	0.01	0.33	0.04	0.09	0.00	0.04	0.01	0.11	0.04
YoY					-16.1%	-86.5%	-72.7%	20.9%	-169.1%
综合毛利率	-4.1%	10.3%	8.7%	11.0%	12.3%	14.8%	17.5%	22.1%	23.5%
毛利润	(0.06)	0.19	0.23	0.58	0.44	0.54	0.71	1.14	0.77
三费率	88.5%	178.6%	82.0%	74.7%	59.6%	64.8%	52.6%	43.3%	65.2%
OpEx (仅三费)	1.28	3.29	2.16	3.94	2.15	2.37	2.15	2.22	2.14
QoQ		156.5%	-34.3%	82.4%	-45.4%	10.3%	-9.6%	3.7%	-4.0%
YoY					67.9%	-27.8%	-0.7%	-43.5%	-0.8%
销售费用	0.19	0.22	0.21	0.25	0.28	0.29	0.26	0.27	0.28
QoQ		15.2%	-0.9%	15.1%	15.8%	0.8%	-7.7%	1.6%	4.7%
YoY					52.1%	33.1%	24.0%	9.4%	-1.0%
销售费用率	12.9%	11.7%	8.1%	4.7%	7.9%	7.8%	6.5%	5.2%	8.6%
管理费用	0.34	1.36	0.78	0.97	0.38	0.44	0.36	0.45	0.41
QoQ		297.4%	-42.6%	24.2%	-60.6%	14.8%	-17.2%	24.4%	-10.4%
YoY					11.7%	-67.7%	-53.5%	-53.4%	6.0%
管理费用率	23.7%	74.0%	29.7%	18.4%	10.6%	12.0%	8.9%	8.8%	12.4%
研发费用	0.75	1.71	1.16	2.72	1.49	1.65	1.52	1.50	1.45
QoQ		127.4%	-32.0%	133.9%	-45.4%	10.9%	-7.9%	-0.9%	-3.6%
YoY					97.4%	-3.7%	30.3%	-44.8%	-2.5%
研发费用率	51.9%	92.9%	44.2%	51.6%	41.2%	45.0%	37.2%	29.3%	44.2%
经调整净利润	(0.95)	(1.49)	(0.96)	(0.95)	(0.84)	(1.18)	(0.69)	(1.24)	(0.91)
经调整净利率	-65.6%	-80.7%	-36.5%	-17.9%	-23.3%	-32.2%	-17.0%	-24.1%	-27.7%
净利润	(3.43)	(4.25)	(3.61)	(32.02)	(1.31)	(1.37)	(0.83)	(1.31)	(0.99)
净利率	-236.6%	-231.0%	-137.0%	-606.9%	-36.2%	-37.4%	-20.4%	-25.5%	-30.1%
数据来源: Wind 欢迎联系【国金计算机】 孟灿 / 孙恺新 18217268100									

来源: Wind, 公司财报, 国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	530	1,120	1,649	2,524	3,675	4,998
增长率	60.2%	111.2%	47.2%	53.1%	45.6%	36.0%
主营业务成本	570	1,027	1,365	1,878	2,659	3,530
%销售收入	107.4%	91.6%	82.8%	74.4%	72.3%	70.6%
毛利	-39	94	284	646	1,017	1,467
%销售收入	-7.4%	8.4%	17.2%	25.6%	27.7%	29.4%
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	67	86	110	117	126	137
%销售收入	12.7%	7.7%	6.7%	4.6%	3.4%	2.7%
管理费用	188	346	164	172	184	196
%销售收入	35.5%	30.9%	9.9%	6.8%	5.0%	3.9%
研发费用	306	635	615	652	706	763
%销售收入	57.7%	56.7%	37.3%	25.8%	19.2%	15.3%
息税前利润 (EBIT)	-2,104	-4,410	-577	-308	-19	342
%销售收入	-396.7%	-393.7%	-35.0%	-12.2%	-0.5%	6.8%
财务费用	-18	-81	-100	-52	-46	-50
%销售收入	-3.5%	-7.3%	-6.0%	-2.1%	-1.3%	-1.0%
投资收益	0	4	10	2	3	0
%税前利润	0.0%	-0.1%	-2.2%	-0.9%	11.3%	0.0%
营业利润	-600	-928	-618	-298	-4	367
营业利润率	-113.1%	-82.8%	-37.5%	-11.8%	-0.1%	7.3%
营业外收支						
税前利润	-2,085	-4,329	-477	-256	28	392
利润率	-393.2%	-386.5%	-28.9%	-10.1%	0.8%	7.8%
所得税	1	2	5	0	3	39
所得税率	0.0%	0.0%	-1.0%	0.0%	10.0%	10.0%
净利润	-2,086	-4,331	-482	-256	25	353
少数股东损益	3	6	0	0	0	-1
归属于母公司的净利润	-2,089	-4,337	-482	-256	25	353
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	0.7%	7.1%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-2,089	-4,337	-482	-256	25	353
少数股东损益	3	6	0	0	0	-1
非现金支出	1,650	3,920	116	15	19	24
非经营收益						
营运资金变动	-120	-169	197	-15	-20	-28
经营活动现金净流	-523	-516	-65	-244	40	367
资本开支	-120	-146	-108	-50	-50	-50
投资	-469	395	-20	-10	-10	-10
其他	20	17	7	-3	-15	-25
投资活动现金净流	-570	266	-120	-63	-75	-85
股权募资	0	0	963	0	0	0
债权募资	945	834	139	5	5	0
其他	1,472	-868	56	-4	-4	0
筹资活动现金净流	2,417	-35	1,158	1	1	0
现金净流量	1,444	-245	1,010	-306	-35	282

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,071	1,826	2,836	2,530	2,496	2,777
应收款项	270	766	572	853	1,241	1,688
存货	289	199	203	261	369	490
其他流动资产	399	35	34	38	45	53
流动资产	3,029	2,827	3,644	3,682	4,151	5,009
%总资产	88.4%	86.4%	88.0%	87.3%	87.8%	89.0%
长期投资	0	55	65	65	65	65
固定资产	208	268	272	311	347	381
%总资产	6.1%	8.2%	6.6%	7.4%	7.3%	6.8%
无形资产	80	66	90	88	87	86
非流动资产	398	445	495	534	578	621
%总资产	11.6%	13.6%	12.0%	12.7%	12.2%	11.0%
资产总计	3,427	3,271	4,139	4,216	4,730	5,630
短期借款	0	1	121	121	121	121
应付款项	224	490	476	652	923	1,226
其他流动负债	7,370	10,356	314	467	680	925
流动负债	7,594	10,848	911	1,240	1,724	2,272
长期贷款	0	0	28	33	38	38
其他长期负债	871	1,494	127	125	125	125
负债	8,465	12,341	1,066	1,398	1,887	2,435
普通股股东权益	-5,047	-9,086	3,057	2,801	2,826	3,179
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	-4,749	-8,713	3,559	3,303	3,328	3,681
少数股东权益	10	16	16	16	16	16
负债股东权益合计	3,427	3,271	4,139	4,216	4,730	5,630

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-21.47	-44.67	-1.11	-0.53	0.05	0.73
每股净资产	-10.42	-21.31	6.63	5.78	5.83	6.56
每股经营现金净流	-1.08	-1.21	-0.14	-0.50	0.08	0.76
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	41.38%	47.73%	-15.76%	-9.15%	0.88%	11.11%
总资产收益率	-60.94%	-132.56%	-11.64%	-6.08%	0.53%	6.27%
投入资本收益率	41.78%	48.65%	-18.08%	-10.38%	-0.56%	9.18%
增长率						
主营业务收入增长率	60.19%	111.22%	47.20%	53.08%	45.60%	35.99%
EBIT 增长率	-27.16%	-109.64%	86.93%	46.53%	93.91%	1921.88%
净利润增长率	-25.92%	-107.63%	88.89%	46.82%	109.71%	1320.50%
总资产增长率	96.73%	-4.55%	26.52%	1.85%	12.19%	19.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	111.1	142.3	124.5	83.0	84.3	86.8
存货周转天数	135.1	85.6	53.0	44.4	42.7	43.8
应付账款周转天数	93.1	125.2	127.4	108.1	106.6	109.6
固定资产周转天数	97.4	76.5	58.9	41.5	32.2	26.2
偿债能力						
净负债/股东权益	30.00%	3.90%	-84.06%	-80.72%	-78.62%	-78.75%
EBIT 利息保障倍数	-692.0	-2,086.3	-117.3	-72.7	-4.4	—
资产负债率	246.97%	377.24%	25.75%	33.17%	39.91%	43.25%

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	0	8	10	25
增持	0	2	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.27	1.33	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