

速腾聚创 (02498.HK)

2025 年一季度业绩点评：毛利率持续提升，看好泛机器人与智驾双线共振

买入（维持）

2025 年 06 月 04 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书：S0600123070070

libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,120	1,649	2,631	4,202	5,253
同比(%)	111.22	47.20	59.53	59.73	25.02
归母净利润（百万元）	(4,336.63)	(481.83)	(232.76)	135.69	457.39
同比(%)	(107.63)	88.89	51.69	158.30	237.09
EPS-最新摊薄（元/股）	(8.95)	(0.99)	(0.48)	0.28	0.94
P/S（现价&最新摊薄）	13.37	9.08	5.69	3.56	2.85

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营收 3.3 亿元，同比-12.4%，环比-30.7%；归母净利润-1.0 亿元，亏幅同环比收窄 24.4%/23.7%；毛利率 23.5%，同比+11.2pct，环比+1.3pct。

■ **ADAS：客户结构性切换带来短期出货扰动，新产品拐点意义明显。**2025Q1 公司 ADAS 产品实现营收 2.29 亿元，同比-25.2%，环比-42.3%；出货量 96700 台，同比-16.8%，环比-37.2%；单价 2367 元，同比-10.0%，环比-8.1%；毛利率 15.1%，同比+4.5pct，环比-1.2pct，本季度出货量减少主要系新老主力客户切换带来短期波动。今年公司发布基于数字化 EM 平台的 EMX、EM4，锚定千元至数千元级别产品，亦可基于 EM 平台快速定制出不同线数（96 至 2160 线）、造型、帧率、探测距离、FOV 的产品。目前 EM 平台累计获全球 5 家整车厂的 17 款车型定点，我们认为在激光雷达车型价格覆盖广度、渗透率不断提升的背景下，EM 平台进一步丰富完善了公司的产品路线，并有望增强导入客户的竞争力。

■ **割草机器人单大突破，泛机器人有望多点开花。**25Q1 公司泛机器人实现营收 0.73 亿元，同比+87.0%，环比+11.7%；出货量 11900 台，同比+183.3%，环比+43.4%；单价 6168 元，同比-34.0%，环比-22.1%；毛利率 52.1%，同比+23.1pct，环比+7.9pct。2025 年 5 月公司获库犸科技 120 万台除草机器人激光雷达订单；无人配送领域，公司揽获 90%+行业头部客户，与新石器、九识等客户达成长期订单合作；公司与小马智行、文远知行、滴滴等 Robotaxi 头部客户均达成量产车型合作计划，新一代车型单车搭载 4-6 颗 E1，有望于 2025H2 量产交付。我们认为 L4 率先在泛机器人领域落地后，应用场景将不断拓展，公司可基于完善的产品与客户布局充分受益。

■ **产品布局手眼协同，软硬多方位赋能具身智能开发。**25 年 3 月公司发布 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，与公司具有 20 个自由度的灵巧手产品 Papert 2.0 形成手眼协同系统。公司打造 AI-Ready 提供软件工具与开源算法，开源 SDK 涵盖驱动、数据采集等全链路工具，配套算法库提供 SLAM、语义分割等技术支持，具备解决方案交付优势，可多方位赋能具身智能开发。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到泛机器人有望持续提升公司综合毛利率，我们维持公司 2025-2027 年营收 26.3/42.0/52.5 亿元的预期，并将公司 2025-2027 年预期归母净利润由-2.5/1.2/4.4 亿元上调至-2.3/1.4/4.6 亿元。2025 年 6 月 4 日收盘价对应 PS 为 5.7/3.6/2.9 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**需求不及预期，激光雷达渗透不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	33.10
一年最低/最高价	10.82/137.50
市净率(倍)	3.78
港股流通市值(百万港元)	14,695.31

基础数据

每股净资产(元)	8.02
资产负债率(%)	20.58
总股本(百万股)	484.47
流通股本(百万股)	484.47

相关研究

《速腾聚创(02498.HK): 2024 年业绩点评：业绩符合预期，智驾&机器人平台化布局有望持续兑现》

2025-04-07

《速腾聚创(02498.HK): 发布机器人新品，开启车载+机器人平台发展新十年》

2025-01-04

速腾聚创三大财务预测表

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	3,644.02	3,841.63	4,672.85	5,599.18	营业总收入	1,648.90	2,630.50	4,201.80	5,253.20
现金及现金等价物	2,835.98	2,593.01	2,703.22	3,151.80	营业成本	1,365.35	1,999.16	3,119.69	3,837.82
应收账款及票据	462.19	737.33	1,177.77	1,472.48	销售费用	110.28	123.63	138.66	147.09
存货	202.86	297.03	463.52	570.22	管理费用	163.96	173.61	193.28	199.62
其他流动资产	142.98	214.25	328.34	404.68	研发费用	615.43	657.63	693.30	698.68
非流动资产	495.12	492.67	497.01	488.64	其他费用	11.77	0.00	0.00	0.00
固定资产	271.56	277.98	286.58	282.25	经营利润	(617.89)	(323.53)	56.87	369.99
商誉及无形资产	89.67	85.18	80.93	76.88	利息收入	104.62	94.82	83.15	91.91
长期投资	65.24	65.24	65.24	65.24	利息支出	4.92	4.03	4.33	4.53
其他长期投资	34.20	34.20	34.20	34.20	其他收益	41.36	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	34.46	30.07	30.07	30.07	利润总额	(476.83)	(232.74)	135.68	457.37
资产总计	4,139.14	4,334.30	5,169.86	6,087.82	所得税	4.98	0.00	0.00	0.00
流动负债	911.19	1,339.09	2,038.98	2,499.57	净利润	(481.81)	(232.74)	135.68	457.37
短期借款	121.20	141.20	151.20	161.20	少数股东损益	0.02	0.01	(0.01)	(0.02)
应付账款及票据	475.83	696.71	1,087.21	1,337.48	归属母公司净利润	(481.83)	(232.76)	135.69	457.39
其他	314.16	501.18	800.56	1,000.88	EBIT	(576.53)	(323.53)	56.87	369.99
非流动负债	154.77	144.79	144.79	144.79	EBITDA	(472.97)	(305.47)	75.03	388.37
长期借款	28.20	28.20	28.20	28.20					
其他	126.57	116.59	116.59	116.59					
负债合计	1,065.96	1,483.88	2,183.77	2,644.36					
股本	0.32	0.32	0.32	0.32	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	15.86	15.87	15.86	15.84	每股收益(元)	(0.99)	(0.48)	0.28	0.94
归属母公司股东权益	3,057.32	2,834.54	2,970.23	3,427.62	每股净资产(元)	6.63	5.85	6.13	7.08
负债和股东权益	4,139.14	4,334.30	5,169.86	6,087.82	发行在外股份(百万股)	484.47	484.47	484.47	484.47
					ROIC(%)	19.93	(10.37)	1.84	10.88
					ROE(%)	(15.76)	(8.21)	4.57	13.34
					毛利率(%)	17.20	24.00	25.75	26.94
					销售净利率(%)	(29.22)	(8.85)	3.23	8.71
					资产负债率(%)	25.75	34.24	42.24	43.44
					收入增长率(%)	47.20	59.53	59.73	25.02
					净利润增长率(%)	88.89	51.69	158.30	237.09
					P/S	9.08	5.69	3.56	2.85
					P/B	4.66	5.28	5.04	4.37
					EV/EBITDA	(22.26)	(41.09)	165.97	30.93

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(65.10)	(243.33)	127.04	453.12
投资活动现金流	(120.45)	(15.61)	(22.50)	(10.00)
筹资活动现金流	1,158.15	15.97	5.67	5.47
现金净增加额	1,009.57	(242.97)	110.21	448.58
折旧和摊销	103.56	18.06	18.16	18.38
资本开支	(107.99)	(20.00)	(22.50)	(10.00)
营运资本变动	196.93	(32.68)	(31.13)	(27.16)

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,港元汇率为2025年6月4日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

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>