

机器人业务高增，EM 平台客户拓展成绩亮眼

—— 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 22 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年度业绩公告，2025 年 H1 公司实现营业收入 7.83 亿元，同比+7.72%，实现归母净利润-1.51 亿元，亏损同比缩窄 43.91%，EPS 为-0.33。2025 年 Q2，公司实现营业收入 4.55 亿元，同比+24.37%，环比+38.90%，实现归母净利润-0.51 亿元，亏损同比收窄 62.59%，环比收窄 48.40%，Q2 单季公司毛利率为 27.7%，同比+12.9pct，环比+4.2pct。
- Q2 ADAS 激光雷达出货量回升，EM 平台新品市场拓展成绩亮眼：**2025 年 Q2 公司 ADAS 业务激光雷达出货 15.82 万台，同比+28.6%，环比+45.7%，受益于比亚迪、吉利、智己等客户销量增长，公司 ADAS 激光雷达出货量明显回升，2025 年 H1 公司 ADAS 业务激光雷达出货量同比+9.6%至 26.68 万台。单价方面，2025 年 Q2 公司 ADAS 激光雷达单价为 2192.5 元，同比-14.4%，环比-7.4%，2025 年 H1 公司 ADAS 激光雷达单价为 2269.0 元，同比-12.6%，主要是受到价格较低的 MX 新品销量占比上升影响。盈利能力方面，2025 年 Q2 公司 ADAS 激光雷达毛利率为 19.4%，同比+7.6pct，环比+4.4pct，带动 2025 年 H1 公司 ADAS 激光雷达毛利率同比+6.2pct 至 17.4%，主要得益于规模效应的提升以及芯片化能力的进步带来的成本端优化。公司于今年 4 月推出 EM 数字激光雷达新平台，截止 8 月 21 日 EM 平台已获得 8 家汽车整车厂共 45 款车型的量产定点，其中包括一家全球领先的新能源汽车整车厂的 32 款车型定点。公司 EM4 产品预计在今年 Q3 量产，是当前行业唯一一款超 500 线可量产数字化激光雷达，已获得来自全球纯电皮卡 Top 新势力品牌、欧洲头部高端豪华汽车合资品牌、上汽智己、吉利等多家海内外车企定点，其中极氪 9X、智己 LS6 均已正式发布搭载 EM 平台定制的 520 线长距主雷达，EMX 也将在今年 Q3 进入大规模量产交付，已经获得吉利、中国新能源车头部车企、日本 Top3 汽车制造商之一、一汽红旗以及欧洲最大汽车公司在中国设立的合资企业等多家海内外车企定点。
- 基于自研 SPAD SOC 芯片推出断代式领先的 E 平台全固态激光雷达，助力公司在 Robotaxi 领域建立领先优势：**公司基于自研 SPAD SOC 芯片推出 E 平台全固态激光雷达，上半年实现首款全固态激光雷达 E1 量产，是目前行业第一个进入大规模商业化的全固态激光雷达，数字化激光雷达将核心接收系统和回波特征识别功能集成到一颗 SPAD SOC 芯片，不仅大幅精简链路、降低功耗、提升信息完整性与一致性，还让激光雷达性能可以遵循摩尔定律不断提升。公司是目前唯一一家全栈自研芯片的激光雷达企业，独家实现 SPAD SOC 芯片、二维可寻址 VCSEL 芯片量产，带来芯片化能力与产品性价比优势。凭借领先的产品优势，EM4+E1 的产品组合与全球 8 家 Robotaxi 客户完成产品量产验证，进入深度合作，包括滴滴、百度、小马智行、文远知行、北美硅谷头部 Robotaxi 及 Robotruck 公司，今年底部 Robotaxi 客户会开始启动 EM4+E1 的量产落地，预计全年出货量达到万台级别。
- 机器人激光雷达收入高速增长，割草机器人激光雷达订单规模超百万，无人配送领域持续拓展客户，机器人用激光雷达增长前景广阔：**2025 年 Q2，公司机器人激光雷达业务实现收入 1.47 亿元，同比+285.2%，环比+100.7%，销量 3.44 万台，同比+631.9%，环比+189.1%，2025 年 H1，公司机器人激光雷达业务实现收入 2.21 亿元，同比+184.8%，销量 4.63 万台，同比+420.2%，实现高速增长。盈利能力方面，2025 年 Q2 公司机器人激光雷达毛利率为 41.5%，同比+18.3pct，环比-10.6pct，是公司 Q2 毛利率大幅提升的主要驱动力，并带动 2025 年 H1 公司机器人激光雷达毛利率同比+18.9pct 至 45.0%，主要受益于规模效应提升。公司针对机器人领域的 E1R 和 Airy 产品市场拓展

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

分析师登记编号：S0130522030002

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130525070003

市场数据

2025-8-22

股票代码	2498.HK
H 股收盘价(港元)	39.02
恒生科技指数	5,647.68
总股本(万股)	48,446.86
实际流通港股(万股)	48,446.86
流通市值(亿港元)	189.04

相对恒生科技指数表现图

2025-8-22



相关研究

顺利，其中在割草机器人赛道与多家全球 Top5 厂商达成独家合作，订单规模突破 7 位数，在无人配送领域与北美 COCO Robotics 及北美 2 家头部外送平台达成合作，与国内行业领军企业美团、新石器、白犀牛建立深度战略合作，在具身智能方向与宇树科技、越疆和国家地方共建具身智能机器人创新中心等公司保持紧密合作，机器人用激光雷达增长前景广阔。

- **AI+机器人战略稳步推进，机器人之眼 AC 系列产品进展顺利，推动公司加速手眼协同方案落地：**公司机器人之眼 AC 平台已经收集多个领域 400+ 顶尖开发者和机器人企业的需求，包括清华大学、香港大学、斯坦福大学、新加坡国立大学及瑞士联邦理工学院等。AC 平台首款产品 AC1 已经实现应用，第二款产品 AC2 将于下半年正式发布，通过 C 结合触觉灵巧手的开发，公司有望打造机器人灵巧操作从感知到数据采集到训练模型的生态闭环，加速具身智能终端场景的落地。
- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 21.47 亿元、35.42 亿元、47.11 亿元，实现净利润-2.71 亿元、1.51 亿元、4.34 亿元，EPS 分别为-0.56 元、0.31 元、0.90 元，对应 PE 分别为-69.80 倍、125.34 倍、43.56 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	2,146.50	3,542.44	4,711.38
收入增长率%	47.20%	30.18%	65.03%	33.00%
归母净利润(百万元)	-481.83	-270.83	150.82	434.02
利润增速%	88.89%	43.79%	155.69%	187.78%
EPS(元)	-1.11	-0.56	0.31	0.90
PE	-27.66	-69.80	125.34	43.56

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	3,325	3,911	4,708
现金	2,836	2,151	2,154	2,486
应收账款及票据	462	584	935	1,204
存货	203	230	360	467
其他	143	359	462	551
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	3,840	4,446	5,263
流动负债	911	880	1,335	1,718
短期借款	121	71	41	21
应付账款及票据	476	487	762	990
其他	314	322	531	707
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	1,038	1,493	1,876
普通股股本	0	0	0	0
储备	3,559	3,288	3,439	3,873
归属母公司股东权益	3,057	2,786	2,937	3,371
少数股东权益	16	16	16	16
股东权益合计	3,073	2,802	2,953	3,387
负债和股东权益	4,139	3,840	4,446	5,263

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-65	-496	68	389
净利润	-482	-271	151	434
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	104	49	50	51
营运资金变动及其他	313	-274	-133	-96
投资活动现金流	-120	-134	-31	-34
资本支出	-108	-55	-55	-55
其他投资	-12	-79	24	21
筹资活动现金流	1,158	-56	-34	-22
借款增加	139	-50	-30	-20
普通股增加	963	0	0	0
已付股利	0	-6	-4	-2
其他	56	0	0	0
现金净增加额	1,010	-685	3	332

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,649	2,147	3,542	4,711
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,365	1,593	2,541	3,361
销售费用	110	118	120	122
管理费用	164	167	170	174
研发费用	615	622	638	660
财务费用	-100	-67	-59	-60
除税前溢利	-477	-266	164	482
所得税	5	5	13	48
净利润	-482	-271	151	434
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-482	-271	151	434
EBIT	-577	-332	105	422
EBITDA	-473	-283	155	473
EPS (元)	-1.11	-0.56	0.31	0.90

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	47.20%	30.18%	65.03%	33.00%
归属母公司净利润	88.89%	43.79%	155.69%	187.78%
毛利率	17.20%	25.79%	28.26%	28.66%
销售净利率	-29.22%	-12.62%	4.26%	9.21%
ROE	-15.76%	-9.72%	5.13%	12.87%
ROIC	-18.08%	-11.68%	3.21%	11.06%
资产负债率	25.75%	27.03%	33.58%	35.64%
净负债比率	-87.42%	-73.21%	-70.59%	-71.94%
流动比率	4.00	3.78	2.93	2.74
速动比率	3.77	3.42	2.59	2.41
总资产周转率	0.45	0.54	0.85	0.97
应收账款周转率	2.89	4.10	4.66	4.41
应付账款周转率	2.83	3.31	4.07	3.84
每股收益	-1.11	-0.56	0.31	0.90
每股经营现金流	-0.14	-1.02	0.14	0.80
每股净资产	6.63	5.75	6.06	6.96
P/E	-27.66	-69.80	125.34	43.56
P/B	4.63	6.78	6.44	5.61
EV/EBITDA	-24.24	-59.48	108.19	34.79

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。

秦智坤 汽车行业分析师。北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，主要从事汽车行业研究工作。

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

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn