

买入

机器人产品市场需求旺盛，AI 赋能公司降本增收

猎豹移动 (CMCM.US)

2025-12-03 星期三

## 【投资要点】

目标价：9.00 美元

现价：6.80 美元

预计升幅：32.3%

## 重要数据

日期	2025-12-02
收盘价(美元)	6.80
总股本(亿份 ADS)	0.30
总市值(亿美元)	2.30
净资产(亿美元)	2.79
总资产(亿美元)	6.85
52 周高低(美元)	9.44/3.28
每 ADS 净资产(美元)	0.17

数据来源:Wind、国元证券经纪(香港)整理

## 主要股东

金山软件	43.96%
腾讯	15.35%
傅盛	8.31%

## 相关报告

猎豹移动 (CMCM.US)- 首发报告 -  
20250121猎豹移动 (CMCM.US)- 更新报告 -  
20250710、20250929

## 研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

## ➤ AI 业务爆发引领增长，互联网业务稳健增收

2025 年三季度公司实现总营收 2.874 亿元, 同比增长 49.6%。实现 Non-GAAP 营业利润 1512 万元, 实现六年来首次经营盈利。分业务来看, 公司两大核心业务保持高速增长态势, “AI 及其他” 板块实现营收 1.45 亿元, 同比增长 150.8%, 占总营收比重达 50.4%, 首次成为公司第一大收入来源。传统互联网业务则展现出稳健韧性, 三季度实现收入 1.42 亿元, 同比提升 6.0%, 该业务为公司战略转型提供了稳定的现金流收入支撑, 但由于去年同期高基数原因, 我们预计三季度互联网业务增长将出现一定程度波动。

## ➤ AI 赋能数字化转型，降本增效实现盈利飞跃

AI 技术对于公司而言不仅是新业务增长点, 更成为公司数字化转型的核心引擎, 推动收入与利润同步提升。在收入端 AI 业务占比突破 50%, 使总营收实现 49.6% 的同比增长, 收入结构更趋优化; 而在成本端, AI 技术在研发、管理、用户获取等环节的深度应用, 推动运营费用同比大幅下降, 费用率从去年同期 105.5% 下降至三季度 73.4%。同时, AI 大模型调用成本的快速下降进一步拓宽了利润空间, 带动公司毛利率提升, 最终实现季度 NoneGAAP 层面运营盈利。

## ➤ 战略转型成果显著，维持买入评级

公司本季度的业绩突破源于 2016 年启动的 “All in AI” 长期战略布局, 通过专注机器人技术研发, 构建了 AI 软件、硬件垂直一体化的核心技术能力。公司核心战略逻辑清晰, 从传统移动互联网工具提供商, 全面转向以 AI 驱动的产业互联网及机器人科技企业, 通过 “AI+硬件+服务” 的一体化解决方案赋能客户。AI 业务从培育期正式迈入商业回报期, 不仅实现收入规模突破, 更推动公司达成六年来首次季度 Non-GAAP 层面运营盈利, 验证了战略转型的可行性与长期增长潜力, 标志着公司转型之路取得实质性成果。综上, 给予公司 9.0 美元的目标价, 对应 2025 财年的 PS 约 2.0 倍, 有 32.3% 的上涨空间, 维持买入评级

百万元人民币	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2026E
主营业务收入	670	807	1,104	1,421	1,694
同比增长 (%)	-24.3%	20.5%	36.9%	28.7%	19.2%
毛利率	65.4%	67.6%	65.6%	60.3%	59.8%
归母净利润	(603)	(618)	(149)	(38)	49
归母净利润率	-90.1%	-76.5%	-13.5%	-2.7%	2.9%
每 ADS 盈利 (元)	-19.64	-20.12	-4.85	-1.23	1.61
PS	2.51	2.08	1.52	1.18	0.99

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

## 【报告正文】

### ➤ AI 业务爆发引领增长，互联网业务稳健增收

2025 年三季度公司实现总营收 2.874 亿元，同比增长 49.6%。实现 Non-GAAP 营业利润 1512 万元，实现六年来首次经营盈利。分业务来看，公司两大核心业务保持高速增长态势。其中 AI 机器人业务作为核心增长引擎表现尤为突出，得益于强劲的市场需求与公司成熟的产品商业化落地能力，其所在的“AI 及其他”板块实现营收 1.45 亿元，同比增长 150.8%，占总营收比重达 50.4%，首次成为公司第一大收入来源。AI 机器人业务收入同比增长约 100%，并且连续两个季度实现同比 100% 以上增幅，环比增幅则达到 40%，依然保持快速成长的趋势，被收购的机械臂研发商 U factory 的轻量型协作机器人持续受益于行业强劲需求，成为 AI 机器人收入增长的重要补充。另一方面，传统互联网业务则展现出稳健韧性，三季度实现收入 1.42 亿元，同比提升 6.0%，该业务为公司战略转型提供了稳定的现金流收入支撑，但由于去年同期高基数原因，我们预计三季度互联网业务增长将出现一定程度波动。综上公司本季度业绩高增长的核心驱动力源于三大因素：其一，AI 技术商业化落地成效显著，公司智能服务机器人已在多场景规模化部署，成功连接线下物理世界与线上数字信息，形成可复制的盈利模式；其二，业务结构优化形成双轮驱动，AI 业务的爆发式增长与互联网业务的稳健盈利形成互补，既开拓了增长新空间，又巩固了基本盘；其三，长期技术积累形成壁垒，AI 机器人在语音智能机器人领域具备差异化竞争优势，快速响应市场需求。

### ➤ AI 赋能数字化转型，降本增效实现盈利飞跃

AI 技术对于公司而言不仅是新业务增长点，更成为公司数字化转型的核心引擎，推动收入与利润同步提升。在收入端 AI 业务占比突破 50%，使总营收实现 49.6% 的同比增长，收入结构更趋优化；而在成本端，AI 技术在研发、管理、用户获取等环节的深度应用，推动运营费用同比大幅下降，费用率从去年同期 105.5% 下降至三季度 73.4%。同时，AI 大模型调用成本的快速下降进一步拓宽了利润空间，带动公司毛利率提升，最终实现历史性的季度 None-GAAP 层面运营盈利。这种“增收+降本”的双重效应，彰显了数字化转型的核心价值，使猎豹移动在收入规模扩张的同时，实现了盈利能力的根本性改善，达成高质量增长目标。

### ➤ 战略转型成果显著，维持买入评级

公司本季度的业绩突破源于 2016 年启动的“All in AI”长期战略布局，通过专注机器人技术研发，构建了 AI 软件、硬件垂直一体化的核心技术能力。公司核心战略逻辑清晰，从传统移动互联网工具提供商，全面转向以 AI 驱动的产业互联网及机器人科技企业，通过“AI+硬件+服务”的一体化解决方案赋能客户。AI 业务从培育期正式迈入商业回报期，不仅实现收入规模突破，更推动公司达成六年来首次季度 Non-GAAP 层面运营盈利，验证了战略转型的可行性与长期增长潜力，标志着公司转型之路取得实质性成果。综上，给予公司 9.0 美元的目标价，对应 2025 财年的 PS 约 2.0 倍，有 32.3% 的上涨空间，维持买入评级。

**表 1：AI SAAS 服务以及机器人行业估值比较（20251202）**

代码	证券名称	总市值 亿元人民币	EPS（人民币元）			市盈率PE			市净率PB 市销率PS	
			2024	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2025TTM	2025TTM
2013.HK	微盟集团	72.3	-0.6	0.0	0.0	N/A	N/A	N/A	3.8	5.8
0268.HK	金蝶国际	456.8	0.0	0.0	0.1	N/A	384.7	122.8	5.8	7.0
6682.HK	第四范式	221.7	-0.6	0.1	0.5	N/A	823.6	81.3	3.5	3.7
2556.HK	迈富时	85.9	-4.1	0.2	0.6	N/A	146.0	59.0	4.8	4.9
3738.HK	阜博集团	112.5	0.1	0.1	0.1	76.7	55.1	36.9	4.3	4.6
2432.HK	越疆	157.7	-0.3	-0.1	-0.1	N/A	N/A	N/A	15.6	38.9
9660.HK	地平线机器人-W	1,069.2	0.5	-0.2	-0.1	45.6	N/A	N/A	9.4	35.6
9880.HK	优必选	488.9	-2.7	-2.1	-1.5	N/A	N/A	N/A	19.5	34.1
2252.HK	微创机器人-B	216.3	-0.7	-0.2	-0.1	N/A	N/A	N/A	40.6	65.0

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

### 【风险提示】

1. 技术转化不及预期的风险；
2. 海外市场波动与政策风险；
3. 业务协同与并购整合风险。

## 【财务报表摘要】

### 财务报表摘要

#### 损益表

<百万港元>，财务年度截至<十二月>

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	670	807	1,104	1,421	1,694
成本	(232)	(262)	(380)	(675)	(801)
毛利	438	545	725	746	893
销售费用	(243)	(342)	(387)	(313)	(220)
管理费用	(230)	(244)	(276)	(327)	(305)
研发费用	(178)	(243)	(243)	(213)	(186)
其他净收入	3	(152)	3	3	3
营业利润	(210)	(437)	(178)	(104)	184
其他收益	(428)	(117)	44	44	44
所得税	44	(47)	(11)	(5)	19
净利润	(594)	(602)	(145)	(64)	248
少数股东权益	9	16	4	2	(7)
归母净利润	(603)	(618)	(149)	(66)	255
增长					
总收入 (%)	-24.3%	20.5%	36.9%	28.7%	19.2%
净利润 (%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

#### 资产负债表

<百万港元>，财务年度截至<十二月>

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,020	1,833	618	(557)	(383)
受限制现金	0	0	0	0	0
短期投资	1	0	0	0	0
应收账款	401	474	648	834	994
预付款项及其他资产	973	1,366	1,869	2,405	2,867
应收关联方款项	72	107	107	107	107
固定资产合计	3,467	3,780	3,243	2,790	3,586
固定资产	54	52	26	13	7
资产使用权	30	26	26	26	26
无形资产	219	191	183	176	168
商誉	577	424	424	424	424
长期投资	937	817	817	817	817
应收关联方款项	0	0	0	0	0
递延税项资产	189	129	129	129	129
其他非流动资产	160	86	86	86	86
流动资产合计	2,166	1,725	1,692	1,671	1,658
短期借款	5	0	0	0	0
应付账款	170	220	319	566	672
应计费用及其他流动负债	2,437	2,757	2,230	1,571	2,006
应付关联方款项	84	70	70	70	70
应交所得税	32	36	36	36	36
流动负债合计	2,728	3,082	2,654	2,242	2,783
长期负债合计	244	215	215	215	215
股东权益合计	2,661	2,207	2,066	2,003	2,245

### 财务分析

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力					
毛利率 (%)	65.4%	67.6%	65.6%	52.5%	52.7%
经营利润率 (%)	-31.3%	-54.2%	-16.1%	-7.3%	10.9%
归母净利润率 (%)	-90.1%	-76.5%	-13.5%	-4.6%	15.0%
ROE	-22.3%	-27.3%	-7.0%	-3.2%	11.1%
营运表现					
费用/收入 (%)	97.1%	102.9%	82.0%	60.0%	42.0%
实际税率 (%)	20.9%	-10.8%	-6.4%	-4.9%	-10.6%
应收账款天数	16	12	9	7	6
应付账款天数	8	0	0	0	0
财务状况					
负债/权益	1.12	1.49	1.39	1.23	1.34
收入/总资产	0.12	0.15	0.22	0.32	0.32
总资产/权益	2.12	2.49	2.39	2.23	2.34

#### 现金流量表

<百万港元>，财务年度截至<十二月>

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	(594)	(602)	(145)	(64)	248
非现金调整	532	477	35	22	15
资本变动	612	(114)	(1,106)	(1,133)	(81)
经营活动现金流	550	(238)	(1,216)	(1,176)	182
投资活动现金流	(33)	(60)	(3)	(1)	(1)
其他资产变动	(16)	26	4	2	(7)
投资活动现金流	(49)	(34)	1	0	(7)
融资活动	(6)	75	0	0	0
其他融资活动	(1)	(6)	0	0	0
融资活动现金流	(7)	69	0	0	0
现金变化	495	(203)	(1,215)	(1,175)	174
期初持有现金	1,516	2,020	1,833	618	(557)
汇兑变化	9	16	0	0	0
期末持有现金	2,020	1,833	618	(557)	(383)

# 投资评级定义及免责条款

## 投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

## 免责声明

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电话：(852) 3769 6888  
传真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>