

Q4 毛利率超预期，具身智能加速落地

华泰研究

2025 年 4 月 01 日 | 中国香港

年报点评

其他电子

速腾聚创公布 2024 财报：激光雷达出货量 54.42 万颗，其中 ADAS 交付量 51.98 万颗，机器人交付 2.44 万颗。实现收入 16.5 亿元，同比增长 47.2%，符合此前业绩预告。值得关注的是，1) 公司 Q4 单季度 ADAS 毛利率 18.3%，带动全年毛利率实现 17.2%，超过我们此前预期的全年 16.3%。2) 公司具身智能业务聚焦推动“手眼协同”+“下身移动”落地，公司表示今年有望推进 Active Camera 和灵巧手量产。我们看好公司受益智驾和机器人带来的激光雷达需求，以及具身智能业务的进展顺利推进。维持“买入”评级。

激光雷达业务：汽车客户需求进入放量周期，机器人开启渗透

Q4 公司实现激光雷达出货量 16.23 万颗，其中 ADAS 交付量 15.40 万颗，机器人交付 0.83 万颗。汽车客户方面，截至 4Q24 已经取得 28 家主机厂和 Tier1 超过 95 款车型的定点（截至 3Q24 共计 84 款车型），其中包括 8 个中外合资品牌以及全球主机厂。此外，我们认为值得注意的是，下一代产品 MX（200 美元以内）价格未来有望趋于稳定，不会大幅下降；且 M4 高性能激光雷达已经定点国内主机厂和海外新势力等，未来量产后有望推动公司综合 ASP 维持稳定。机器人领域，公司客户涵盖 Robotaxi、Robobus、无人配送、割草机、具身智能等头部企业，激光雷达产品已迈入量产，机器人激光雷达量产有望进一步推动公司整体毛利率未来两年持续上行。

具身智能业务：聚焦“手眼协同”+“下身移动”，有望迈入量产

24 年公司战略投入 2.5 亿元研发开支在具身智能战略方向，占 24 年研发总开支 41%。公司目前聚焦“手眼协同”+“下身移动”的解决方案，发布的产品包括 Active Camera 和 AI ready 生态（激光雷达+摄像头+IMU 三合一传感器）、灵巧手 2.0（20 个自由度）、FSD（机器人感知和移动规控算法），目前公司合作伙伴包括宇树、上海人形以及海外知名人形公司，有望在今年推进量产落地。此外，公司还积极储备了包括三维力传感、关节电机、域控等多品类产品，关注更多具身智能新品落地进展。

盈利预测和估值

我们维持公司 25/26E 总激光雷达出货量 97/158 万台，新增 27 年出货量预计 218 万台；下调解决方案及服务和其他业务收入（主要由于项目制不确定性），整体收入预计 26.0/38.8/52.5 亿元（较 25/26E 前值 27.1/40.6 亿元小幅下调）。我们看好公司机器人前瞻布局以及激光雷达市场需求，给予目标价 50.31 港币（前值 52.50 港币），基于可比公司均值 8.4 倍 2025 年 P/S（与前次估值水平相同），维持“买入”评级。

风险提示：激光雷达格局变化和 OEM 超额压价风险；机器人进展不及预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (人民币百万)	1,120	1,649	2,605	3,876	5,252
+/-%	111.22	47.20	57.96	48.80	35.51
归属母公司净利润 (人民币百万)	(4,337)	(481.83)	(212.48)	87.41	460.35
+/-%	(107.63)	88.89	55.90	141.14	(426.66)
EPS (人民币，最新摊薄)	(9.19)	(1.02)	(0.45)	0.19	0.98
ROE (%)	61.37	15.99	(7.20)	3.03	14.56
PE (倍)	(3.80)	(34.24)	(77.64)	188.74	35.84
PB (倍)	(1.82)	5.40	5.80	5.63	4.86
EV EBITDA (倍)	(6.18)	(28.89)	(65.03)	124.84	26.80

资料来源：公司公告、华泰研究预测

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

50.31

研究员

谢春生

SAC No. S0570519080006 xiechunsheng@htsc.com
 SFC No. BQZ938 + (86) 21 2987 2036

研究员

张宇

SAC No. S0570523090002 zhangyu@htsc.com
 SFC No. BSF274 + (86) 21 6321 1166

研究员

宋亭亭

SAC No. S0570522110001 songtingting021619@htsc.com
 SFC No. BTK945 + (86) 21 2897 2228

研究员

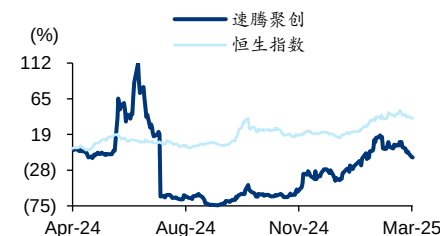
汤仕磊

SAC No. S0570524090007 tangshihe@htsc.com
 SFC No. BUQ838 + (86) 10 6321 1166

基本数据

目标价 (港币)	50.31
收盘价 (港币 截至 4 月 1 日)	38.00
市值 (港币百万)	18,352
6 个月日均成交额 (港币百万)	609.23
52 周价格范围 (港币)	10.82-137.50
BVPS (人民币)	6.63

股价走势图



资料来源：S&P

图表1：速腾聚创利润表预测

(百万元)	22H1	22H2	23H1	23H2	1H24	2H24	2021A	2022A	2023A	2024	2025E	2026E	2027E
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	(NEW)	(NEW)	(NEW)
营业收入	237.2	293.1	329.0	791.1	727.0	921.9	331.1	530.3	1120.1	1648.9	2604.7	3875.8	5252.0
同比增长			38.7%	169.9%	120.9%	16.5%	93.7%	60.2%	111.2%	47.2%	58.0%	48.8%	35.5%
- 营业成本	204.1	365.5	316.3	710.2	628.5	736.9	190.8	569.6	1026.5	1365.4	2031.0	2906.3	3782.0
毛利	33.1	-72.4	12.8	80.9	98.6	185.0	140.3	-39.3	93.6	283.6	573.7	969.5	1470.0
OPEX	215.2	346.5	457.1	610.0	452.6	415.2	322.3	561.7	1,067.1	867.8	889.6	971.4	1,078.4
- 销售费用	29.4	38.0	40.2	45.8	57.0	53.3	46.9	67.4	86.0	110.3	109.4	127.9	141.8
销售费用率	12.4%	13.0%	12.2%	5.8%	7.8%	5.8%	14.2%	12.7%	7.7%	6.7%	4.2%	3.3%	2.7%
- 管理费用	81.0	107.4	170.5	175.4	82.2	81.8	142.4	188.4	345.9	164.0	169.3	186.0	210.1
管理费用率	34.1%	36.6%	51.8%	22.2%	11.3%	8.9%	43.0%	35.5%	30.9%	9.9%	6.5%	4.8%	4.0%
- 研发费用及其他	104.8	201.1	246.4	388.7	313.4	280.1	133.0	305.9	635.1	593.5	611.0	657.5	726.5
研发及其他费用率	44.2%	68.6%	74.9%	49.1%	43.1%	38.0%	40.2%	57.7%	56.7%	36.0%	23.5%	17.0%	13.8%
营业利润	-203.9	-412.2	-461.5	-479.1	-322.1	-262.1	-165.6	-616.1	-940.6	-584.2	-316.0	-1.9	391.6
同比增长			-126.4%	-16.2%	32.8%	18.6%	-173.2%	-272.1%	-52.7%	37.9%	45.9%	99.4%	20882.0%
+ 财务收入/费用	-0.3	15.8	34.8	43.3	54.0	45.7	-0.9	15.4	78.1	99.7	103.6	91.7	90.8
净利润	-619.0	-1467.1	-768.3	-3562.7	-267.5	-214.3	-1654.5	-2086.1	-4331.0	-481.8	-212.5	87.4	460.4
少数股东权益	0.0	2.5	2.9	2.7	1.6	-1.6	4.2	2.5	5.7	0.0	0.0	0.0	0.0
归母净利润	-619.0	-1469.7	-771.2	-3565.4	-269.2	-212.6	-1658.7	-2088.7	-4336.6	-481.8	-212.5	87.4	460.3
同比增长			-24.6%	-142.6%	65.1%	94.0%	-651.3%	-25.9%	-107.6%	88.9%	55.9%	141.1%	426.7%
比率分析													
毛利率	14.0%	-24.7%	3.9%	10.2%	13.6%	20.1%	42.4%	-7.4%	8.4%	17.2%	22.0%	25.0%	28.0%
营业费用率	90.7%	118.2%	138.9%	77.1%	62.3%	45.0%	97.4%	105.9%	95.3%	52.6%	34.2%	25.1%	20.5%
净利率	-260.9%	-500.6%	-233.5%	-450.3%	-36.8%	-23.2%	-499.8%	-393.4%	-386.6%	-29.2%	-8.2%	2.3%	8.8%

注：我们小幅下调 2025/2026 年公司解决方案、服务及其他业务的收入和毛利率，带来整体收入和净利润的略微调整。

资料来源：wind，华泰研究预测

图表2：速腾聚创收入拆分表

(百万元)												
		23H1	23H2	1H24	2H24	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
		A	A	A	A	A	A	A	A	E	E	E
ADAS	收入	146.9	630.2	609.0	726.3	40.1	160.4	777.1	1,335.3	1,719.4	2,531.0	3,314.4
	yoy	254.8%	429.8%	314.6%	15.2%	549.2%	300.0%	384.6%	69.9%	28.8%	47.2%	31.0%
	销量（万辆）	4	20.3	23.5	28.5	0.4	3.7	24.3	52.0	84.7	135.6	183.0
	ASP（千元）	3.70	3.10	2.60	2.55	10.00	4.35	3.20	2.57	2.03	1.87	1.81
	毛利率	-35.5%	1.0%	11.2%	15.2%	15.8%	-101.1%	-5.9%	13.4%	16.0%	19.0%	22.0%
机器人及其他	收入	88.0	98.5	77.5	121.0	189.0	239.1	186.5	198.5	774.0	1,226.0	1,804.6
	yoy	-32.9%	-8.8%	-11.9%	22.8%	52.4%	26.5%	-22.0%	-11.6%	290.0%	58.4%	47.2%
	销量（万辆）	0.73	0.93	0.89	1.6	1.2	2.0	1.7	2.4	12.2	22.0	35.1
	ASP（千元）	11.99	10.63	8.71	7.80	15.40	11.90	11.23	8.13	6.34	5.58	5.14
	毛利率	47.4%	41.5%	26.1%	39.9%	43.3%	41.4%	44.3%	34.5%	33.0%	36.0%	38.0%
解决方案	收入	60.7	49.4	35.7	62.3	84.7	122.3	110.1	98.0	94.1	101.6	115.8
	yoy	5.0%	-23.4%	-41.2%	26.1%	123.5%	44.3%	-10.0%	-11.0%	-4.0%	8.0%	14.0%
	毛利率	47.3%	65.5%	51.4%	55.2%	54.1%	54.9%	55.4%	53.8%	55.0%	55.0%	55.0%
服务及其他	收入	33.5	13.0	4.9	12.3	17.2	8.7	46.5	17.2	17.2	17.2	17.2
	yoy	376.8%	703.1%	-85.3%	-5.6%	514.9%	-49.8%	437.7%	-63.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	-16.2%	11.4%	-167.4%	-69.7%	36.0%	-499.7%	-8.8%	-97.6%	-50.0%	-50.0%	-50.0%

资料来源：Wind，华泰研究预测

图表3：速腾聚创可比公司估值表

代码	公司名称	市值 (人民币亿元)	收盘价 (元 交易货币)	收入增速		归母净利润增速		P/E		P/S	
				2025E		2025E		2025E	2026E	2025E	2026E
HSAI US	禾赛科技	135	14.8	61%		356%		52.3	24.4	4.1	3.0
MBLY US	Mobileye	839	14.4	6%		90%		N.A.	N.A.	6.6	5.6
INVZ US	Innoviz	9	0.7	130%		18%		N.A.	N.A.	2.3	1.0
003021 CH	兆威机电	304	126.6	24%		27%		110.1	87.3	16.3	13.0
9880 HK	优必选	325	79.8	42%		18%		N.A.	N.A.	12.5	9.0
Average										8.4	6.3

注：美股公司预测来自彭博一致预期；A/H 公司预测来自 wind 一致预期，基于 0.92 港币兑人民币汇率；A/H 股数据截至 2025 年 4 月 1 日，美股截至 2025 年 3 月 31 日

资料来源：wind，Bloomberg，华泰研究预测

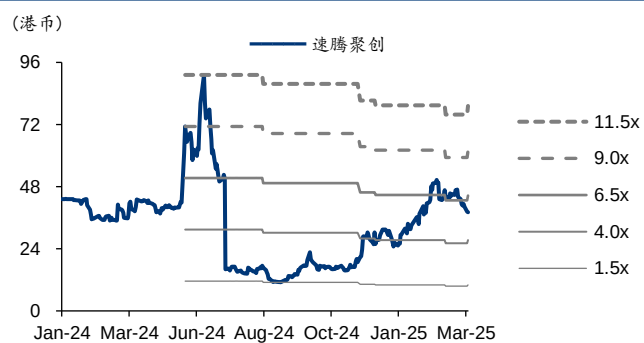
免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

图表4: 速腾聚创 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表5: 速腾聚创 PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,120	1,649	2,605	3,876	5,252
销售成本	(1,027)	(1,365)	(2,031)	(2,906)	(3,782)
毛利润	93.64	283.55	573.66	969.52	1,470
销售及分销成本	(86.01)	(110.28)	(109.40)	(127.90)	(141.80)
管理费用	(345.94)	(163.96)	(169.30)	(186.04)	(210.08)
其他收入/支出	(602.27)	(593.51)	(610.95)	(657.46)	(726.49)
财务成本净额	78.09	99.71	103.55	91.74	90.78
应占联营公司利润及亏损	4.46	10.47	4.98	4.98	4.98
税前利润	(4,329)	(476.83)	(210.26)	92.03	484.60
税费开支	1.87	4.98	2.20	4.60	24.23
少数股东损益	5.66	0.02	0.02	0.02	0.02
归母净利润	(4,337)	(481.83)	(212.48)	87.41	460.35
折旧和摊销	(89.00)	(77.88)	(95.18)	(118.69)	(149.97)
EBITDA	(4,318)	(498.65)	(218.64)	118.98	543.79
EPS (人民币, 基本)	(9.19)	(1.02)	(0.45)	0.19	0.98

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	199.21	202.86	284.34	348.75	416.02
应收账款和票据	769.90	576.72	768.38	1,008	1,182
现金及现金等价物	1,826	2,836	3,047	2,440	2,770
其他流动资产	9.13	5.20	5.20	5.20	5.20
总流动资产	2,827	3,644	4,128	3,825	4,397
固定资产	268.08	271.56	343.60	387.03	456.41
无形资产	51.55	48.52	53.12	61.36	74.15
其他长期资产	125.14	175.04	154.17	168.45	185.64
总长期资产	444.76	495.12	550.89	616.85	716.20
总资产	3,271	4,139	4,679	4,442	5,113
应付账款	781.43	774.82	962.62	1,152	1,314
短期借款	15.37	136.37	167.57	200.30	246.96
其他负债	11,450	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动负债	12,246	911.19	1,672	1,352	1,561
长期债务	1.16	55.99	46.74	42.87	44.94
其他长期债务	93.65	98.78	98.78	98.78	98.78
总长期负债	94.81	154.77	145.52	141.65	143.72
股本	0.09	0.32	0.32	0.32	0.32
储备/其他项目	(9,086)	3,057	2,845	2,932	3,392
股东权益	(9,086)	3,057	2,845	2,932	3,393
少数股东权益	15.84	15.86	15.88	15.90	15.93
总权益	(9,070)	3,073	2,861	2,948	3,409

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	(3.80)	(34.24)	(77.64)	188.74	35.84
PB	(1.82)	5.40	5.80	5.63	4.86
EV EBITDA	(6.18)	(28.89)	(65.03)	124.84	26.80
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	(30.51)	(3.50)	(2.19)	(0.37)	1.64

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	(4,318)	(498.65)	(218.64)	118.98	543.79
融资成本	(78.09)	(99.71)	(103.55)	(91.74)	(90.78)
营运资本变动	(709.03)	19.20	0.00	0.00	0.00
税费	1.87	4.98	2.20	4.60	24.23
其他	4,587	509.07	8.86	(37.02)	(42.13)
经营活动现金流	(516.48)	(65.10)	(311.14)	(5.18)	435.11
CAPEX	(137.48)	(107.75)	(148.47)	(182.16)	(246.84)
其他投资活动	403.11	(2.25)	2.50	2.50	2.50
投资活动现金流	265.63	(110.00)	(145.97)	(179.67)	(244.35)
债务增加量	1.00	120.20	29.69	36.43	49.37
权益增加量	298.80	12,638	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	4,456	(11,317)	95.81	(457.96)	90.15
融资活动现金流	(34.63)	1,441	125.50	(421.53)	139.52
现金变动	(285.48)	1,266	(331.61)	(606.37)	330.27
年初现金	2,071	1,826	2,836	3,047	2,440
汇率波动影响	40.51	(10.00)	(50.00)	30.00	0.00
年末现金	1,826	2,836	3,047	2,440	2,770

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	111.22	47.20	57.96	48.80	35.51
毛利润	138.30	202.81	102.31	69.01	51.62
营业利润	52.67	37.89	45.91	99.40	20,882
净利润	(107.63)	88.89	55.90	141.14	(426.66)
EPS	(107.63)	88.89	55.90	141.14	(426.66)
盈利能力比率 (%)					
毛利率	8.36	17.20	22.02	25.01	27.99
EBITDA	(385.50)	(30.24)	(8.39)	3.07	10.35
净利润率	(387.15)	(29.22)	(8.16)	2.26	8.77
ROE	61.37	15.99	(7.20)	3.03	14.56
ROA	(129.47)	(13.00)	(4.82)	1.92	9.64
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	19.92	(86.47)	(99.56)	(74.92)	(73.06)
流动比率	0.23	4.00	2.47	2.83	2.82
速动比率	0.21	3.78	2.30	2.57	2.55

营运能力 (天)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产周转率 (次)	0.33	0.45	0.59	0.85	1.10
应收账款周转天数	167.66	147.00	92.95	82.49	75.04
应付账款周转天数	376.33	205.17	153.98	130.96	117.34
存货周转天数	85.62	53.01	43.18	39.21	36.40
现金转换周期	(123.04)	(5.16)	(17.85)	(9.26)	(5.90)

每股指标 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	(9.19)	(1.02)	(0.45)	0.19	0.98
每股净资产	(19.25)	6.48	6.03	6.21	7.19

免责声明

分析师声明

本人，谢春生、张宇、宋亭亭、汤仕嵩，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何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影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师谢春生、张宇、宋亭亭、汤仕嵩本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 速腾聚创（2498 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 速腾聚创（2498 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 速腾聚创（2498 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息



法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司