

2025Q1 财报点评：毛利率显著 提升，EMX 下半年有望放量

核心观点

2025 年第一季度速腾聚创实现营收 3.28 亿元，同比下降 9.2%，实现毛利润 0.77 亿元，对应毛利率 23.49%，实现归母净利润-1.00 亿元，亏损额和亏损率同比收窄，盈利能力逐步改善。一季度公司激光雷达销量约为 108,600 台，同比下降 9.8%，其中车载激光雷达销量约为 96,700 台，同比下降 17%。下半年，随着 EMX 的逐步放量，公司在高性价比市场的市占率有望回升。展望 2025 年，随着公司规模化优势效应继续释放，以及机器人业务蓬勃发展，毛利率有望继续抬升，期间费用率有望优化，净亏损的绝对亏损额和亏损率均有望大幅收窄。同时，公司与割草机器人厂商合作，未来将持续贡献出货量。

事件

2025 年第一季度速腾聚创实现营收 3.28 亿元，同比下降 9.2%，实现毛利润 0.77 亿元，对应毛利率 23.49%，实现归母净利润-1.00 亿元，亏损额和亏损率同比收窄，盈利能力逐步改善。

简评

营收和出货量略有下降。2025Q1 公司实现营收 3.28 亿元，同比下降 9.2%，其中用于 ADAS 激光雷达收入 2.29 亿元，同比下降 25%，收入占比达 70%，用于机器人及其他方向激光雷达收入 0.73 亿元，同比增长 87%，收入占比提升至 22%。2025 年以来，凭借强大的技术产品实力及广泛的客户应用基础，公司正在稳步扩大机器人应用市场各个细分领域的业务，如工业仓储、送货机器人、商业清洁、无人采矿卡车等。2025Q1 公司激光雷达销量约为 108,600 台，同比下降 9.8%，其中车载激光雷达销量约为 96,700 台，同比下降 17%，用于机器人及其他方向激光雷达销量约为 11,900 台，同比增长 183%。车型定点及大规模量产落地车型数量上，公司亦实现持续高速增长，截至 2025 年 3 月 31 日，公司已与全球 30 家汽车整车厂及 Tier1 达成紧密合作，定点车型数量已超百款。公司持续拓展海外市场，目前已累计获得 8 个海外及中外合资品牌的定点合作，覆盖欧洲、北美和亚太市场。截至 2024 年底，公司累计服务机器人及其他非汽车领域客户超过 2,800 家。

速腾聚创 (2498.HK)

维持

买入

崔世峰

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

吕娟

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

于伯韬

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2025 年 06 月 01 日

当前股价：34.30 港元

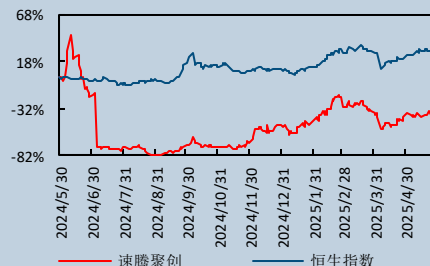
目标价格 6 个月：47.78 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.52/-9.34	-30.57/-28.76	-40.86/-66.91
12 月最高/最低价 (港元)		90.80/11.02
总股本 (万股)		48,446.86
流通 H 股 (万股)		48,446.86
总市值 (亿港元)		158.10
流通市值 (亿港元)		158.10
近 3 月日均成交量 (万)		1705.96
主要股东		
BlackPearl Global Limited		10.71%

股价表现



毛利率显著提升，盈利能力持续优化。2025Q1 公司实现毛利润 0.77 亿元，对应毛利率 23.49%，同比提升 11.17pct，主要得益于用于机器人及其他产品的收入占比提升及毛利率显著提高。期间费用方面，2025Q1 公司销售费用率/研发费用率/管理费用率分别为 8.58%/44.19%/12.38%，同比上升 0.71pct/3.03pct/1.77pct。期间费用率提升部分抵消毛利率提升的影响，公司整体盈利能力仍在改善。2025Q1 公司实现归母净利润-0.996 亿元，对应亏损率-30.4%，亏损额和亏损率同比收窄。展望 2025 年，随着公司规模优势效应继续释放，以及机器人业务蓬勃发展，毛利率有望继续抬升，期间费用率有望优化，净亏损的绝对亏损额和亏损率均有望大幅收窄。

新品 EMX 为数字化激光雷达普及树立新标杆，下半年有望放量。4 月速腾聚创正式发布真 192 线车载高性能数字化激光雷达 EMX，点云采集能力达每秒 288 万点，全局角分辨率 $0.08^{\circ} \times 0.1^{\circ}$ ，最远测距 300 米，帧率最高 20Hz(为行业主流 2 倍)，支持智能“凝视”功能，水平角分辨率可提升 6 倍。技术上内置数字 SPAD-SoC 与 VCSEL 芯片，实现数据时空同步融合，且体积小巧便于车载布局。目前已获多家整车厂合作确认，预计 2025 年内量产，其高性能将助力高阶辅助驾驶系统精准决策，提升突发场景响应能力。

重点布局机器人视觉传感器，同时深度合作割草机器人头部厂商。2025 年 3 月，公司正式发布机器人视觉全新品类 Active Camera 的首款产品 AC1 及 AI-Ready 生态，为行业提供颠覆性的机器人感知开发一站式解决方案；AC1 作为 Active Camera 系列的首款产品，创新性地将激光雷达、摄像头与 IMU 三大核心传感器进行时空同步融合，实现深度信息、视觉语义与运动姿态的硬件级数据整合。其 $120^{\circ} \times 60^{\circ}$ 超大融合感知视场（较传统 3D 相机提升 70%）、70 米超远测距能力（反射率 10% 低反物体 20 米精准检测），以及 $3\text{cm}@1\sigma$ 的稳定测距精度，使单设备即可满足机器人避障、建图、定位等全场景需求。目前，公司已陆续与宇树、人形机器人（上海）有限公司、灵宝 CASBOT 以及海外知名具身机器人公司等超 20 家企业建立合作关系，后续有望见证 AC1 在机器人领域应用的加速落地。此外，近日速腾聚创与 Mammotion 库玛科技达成战略合作，双方约定三年内合作 120 万台固态激光雷达，共同开发基于车规级全固态激光雷达技术的高端智能割草机器人解决方案。此次合作结合了速腾聚创全固态激光雷达的高可靠性、高性能、高集成度优势与库玛科技在智能割草机器人领域的专业积累，双方已于 2025 年 4 月发布行业首款搭载固态激光雷达的高端割草机器人——Mammotion LUBA mini AWD LiDAR。

盈利预测与估值：我们预计 2025-2026 年公司收入分别为 26.52 亿元和 39.50 亿元，同比增长 61%和 49%，归母净利润分别为-1.09 亿元和 1.41 亿元，对应净利率分别为-4.1%和 3.6%。维持“买入”评级，目标价 47.78 港元，对应 2025 年 8 倍 PS。

风险提示：1) 宏观经济风险：国内经济及全球经济面临下行压力，终端消费需求不及预期；美联储降息进程低预期，拖累港股市场整体表现；中美关系发展的不确定性。2) 行业风险：智能驾驶发展进程低预期；机器人市场发展低预期；激光雷达技术迭代、性能提升、成本控制、规模化量产不及预期；行业竞争日趋激烈，ASP 超预期下行。3) 公司风险：EMX 放量进展低预期；潜在的技术替代风险；公司技术迭代低预期，新品发布进度低预期；客户流失风险；潜在的供应链风险导致产品交付低预期；毛利率改善低预期，净利率提升低预期。

表 1:速腾聚创盈利预测（单位：人民币百万元）

资产负债表	2023	2024	2025E	2026E	利润表	2023	2024	2025E	2026E
总流动资产	2,827	3,644	6,434	9,170	营业收入	1,120	1,649	2,652	3,950
总非流动资产	445	495	443	503	营业成本	-1,027	-1,365	-2,001	-2,814
总资产	3,271	4,139	6,877	9,673	毛利润	94	284	651	1,136
总流动负债	10,848	911	6,837	6,632	研发费用	-635	-615	-642	-790
总非流动负债	1,494	155	830	817	销售费用	-86	-110	-109	-142
总负债	12,341	1,066	7,667	7,449	管理费用	-346	-164	-149	-158
普通股股本	0	0	0	0	金融资产减值	-2	-12	12	-1
储备	-8,713	3,559	-957	2,058	其他收入-经营	45	53	53	79
库存股	0	151	151	151	其他经营净收 益	-10	-19	-10	0
其他综合性收益	-373	-351	0	0	EBIT	-941	-584	-193	124
归属母公司股东权 益	-9,086	3,057	-806	2,209	财务收入	81	105	95	44
少数股东权益	16	16	16	16	财务费用	-3	-5	-11	-10
股东权益合计	-9,070	3,073	-790	2,225	金融工具公允 价值变动损益	-3,471	-3	0	0
总权益及负债	3,271	4,139	6,877	9,673	权益法联营公 司及合营公司 损益	4	10	0	0
					EBT	-4,329	-477	-109	157
现金流量表					所得税	-2	-5	0	-16
经营活动所得现金 净额	-516	-65	1,350	1,952	净利润(含少数 股东权益)	-4,331	-482	-109	141
投资活动所得现金 净额	266	-120	-153	-71	少数股东损益	6	0	0	0
融资活动所得现金 净额	-35	1,158	584	465	净利润(不含少 数股东权益)	-4,337	-482	-109	141
现金及现金等价物 增加/减少净额	-285	973	1,782	2,346	关键比率				
汇率变动	41	37	0	0	营业收入 YOY	111%	47%	61%	49%
年初的现金及现金 等价物	2,071	1,826	2,836	4,618	毛利率	8%	17%	25%	29%
年末的现金及现金 等价物	1,826	2,836	4,618	6,963	净利率	-387.1%	-29.2%	-4.1%	3.6%

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，8 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

于伯韬

FRM，香港大学金融学硕士，7 年互联网及港股策略卖方从业经历，2024/2021/2020 年新财富港股及海外方向第五名，2022 年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk