

速腾聚创 (02498.HK)

从感知到执行，打造机器人技术平台

致力于成为全球领先的机器人技术平台企业。速腾聚创为智能车及机器人提供 1) R 系列、M 系列、E 系列、EM 系列激光雷达，以及 Active Camera 和灵巧手等零部件，2) 手眼协同、智能移动、相关工具链等解决方案，以及 3) 服务及其他业务。

2024 年公司激光雷达产品出货约 54.42 万台，其中用于 ADAS 和用于机器人等用途各约 51.98 万台/2.44 万台。2024 年公司收入约 16.5 亿，同比增长约 47%。其中，产品/解决方案/服务和其他的占比分别为 93%/6%/1%。2024 年公司经调整净亏损约 3.96 亿元，同比减亏。

随着智驾等级的提升、激光雷达成本的下降，我们认为激光雷达大规模量产的时代刚刚开始。车载激光雷达端，我们预计 2030 年市场规模可超 500 亿元。机器人激光雷达端，工业场景、消费服务场景、人形机器人等出货量大幅增长，亦有望驱动机器人激光雷达 2030 年市场规模超 100 亿元。

在壁垒高企、龙头的先发优势明显的激光雷达赛道，速腾聚创作为行业龙头之一，寡头格局稳定，前景可期。

技术迭代降本探索驱动激光雷达放量。积极打造机器人第二曲线。展望未来：1) 在激光雷达产品方面，公司通过器件架构优化、芯片自研、数据处理能力迭代及产能搭建，有望持续降本、推动放量加速。2) 在第二曲线方面，速腾聚创今年推出了机器人一系列产品：机器人视觉方案 Active Camera、第二代灵巧手 Papert 2.0、力传感器 FS-3D、高功率密度直线电机 LA-8000、机器人域控制器 DC-G1。我们预计，长期公司有望在汽车和机器人赛道，成为具备感知、执行等多环节能力的机器人平台企业。

首次覆盖，给予“买入”评级。我们预测，速腾聚创的激光雷达出货量在 2025E/2026E/2027E 各达到 78/152/226 万台。基于此，我们测算，速腾聚创收入在 2025E/2026E/2027E 各达到 20 亿/31 亿/39 亿元，同比增长 23%/52%/28%；经调整净利润在 2025E/2026E/2027E 或可达-2.8/0.8/3.9 亿元，经调整净利润率达-14%/3%/10%。

基于 5.5x 2026e P/S，我们给予速腾聚创 (2498.HK) 41 港币的目标价，首次覆盖给予公司“买入”评级。我们认为，速腾聚创有望在激光雷达和机器人解决方案赛道获得可观的增长。

风险提示：智能驾驶传感器路线迭代风险，核心客户自研风险，下游客户的降价诉求超预期风险，测算误差风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,120	1,649	2,023	3,075	3,944
增长率 yoy (%)	111	47	23	52	28
归母净利润 (百万元)	-4,337	-482	-343	-10	270
经调整归母净利润 (百万元)	-440	-396	-283	81	390
经调整归母净利润率 (%)	-39%	-24%	-14%	3%	10%
EPS-经调整 (元/股)	-4.5	-0.9	-0.6	0.2	0.9
P/E (倍)	-30	-33	-47	164	34
P/S (倍)	11.8	8.0	6.5	4.3	3.4

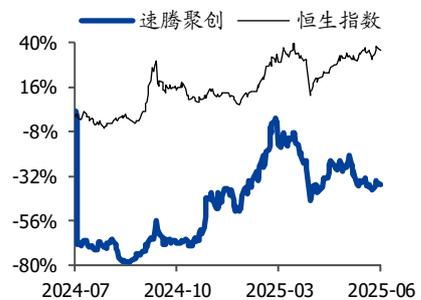
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 06 月 30 日收盘价

买入 (首次)

股票信息

行业	海外
06 月 30 日收盘价 (港元)	32.25
总市值 (百万港元)	15,624.11
总股本 (百万股)	449.47
其中自由流通股 (%)	97.59
30 日日均成交量 (百万股)	9.52

股价走势



作者

分析师	夏君
执业证书编号:	S0680519100004
邮箱:	xiajun@gszq.com
分析师	刘玲
执业证书编号:	S0680524070003
邮箱:	liuling3@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,827	3,644	3,311	3,628	4,055
现金	1,836	2,841	2,381	2,227	2,279
应收票据及应收账款	678	462	567	862	1,106
其他应收款					
预付账款	92	115	123	186	233
存货	199	203	217	330	413
其他流动资产	22	23	23	23	23
非流动资产	445	495	691	937	1,246
长期投资	85	99	99	99	99
固定资产	268	272	450	679	971
无形资产	66	90	107	124	142
其他非流动资产	25	34	34	34	34
资产总计	3,271	4,139	4,002	4,565	5,301
流动负债	10,848	911	964	1,385	1,698
短期借款	1	121	121	121	121
应付票据及应付账款	490	476	509	773	969
其他流动负债	10,356	314	334	491	607
非流动负债	1,494	155	304	454	603
长期借款	-	28	178	327	476
其他非流动负债	1,494	127	127	127	127
负债合计	12,341	1,066	1,268	1,838	2,301
少数股东权益	16	16	19	22	26
股本	0	0	0	0	0
资本公积	-57	12,581	12,581	12,581	12,581
留存收益	-9,029	-9,524	-9,867	-9,877	-9,607
归属母公司股东权益	-9,086	3,057	2,715	2,705	2,975
负债和股东权益	3,271	4,139	4,002	4,565	5,301

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-516	-65	-502	-195	11
净利润	-4,329	-477	-339	-7	273
折旧摊销	89	115	-88	-138	-201
财务费用	-81	-100	-	-	-
投资损失	-4	-10	-	-	-
营运资金变动	-169	197	-74	-50	-62
其他经营现金流	3,978	211	-1	-0	1
投资活动现金流	266	-120	-108	-108	-108
资本支出	-146	-108	-108	-108	-108
长期投资	309	0	-	-	-
其他投资现金流	103	-13	-	-	-
筹资活动现金流	-35	1,158	149	149	149
短期借款	2	149	149	149	149
长期借款	-	-	-	-	-
普通股增加	-	1,215	-	-	-
资本公积增加	-	-	-	-	-
其他筹资现金流	-37	-206	-	-	-
现金净增加额	-285	973	-460	-153	52

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,120	1,649	2,023	3,075	3,944
营业成本	1,027	1,365	1,460	2,218	2,782
营业税金及附加					
销售费用	86	110	129	164	170
管理费用	346	164	173	174	162
研发费用	635	615	740	656	686
金融资产减值亏损净额	-2	-12	13	13	13
其他收入	45	53	58	58	58
其他收益/(亏损)净额	-10	-19	-9	-9	-9
营业利润	-941	-584	-417	-75	207
财务收入	81	105	88	82	84
财务成本	-3	-5	-10	-15	-20
联营公司亏损	4	10	1	1	1
公允价值变动	-3,471	-3	-	-	-
税前利润	-4,329	-477	-339	-7	273
所得税	-2	-5	-1	-0	1
净利润	-4,331	-482	-339	-7	273
少数股东损益	6	0	3	3	3
归属母公司净利润	-4,337	-482	-343	-10	270
经调整归母净利润	-440	-396	-283	81	390
EPS (元)	-44.7	-1.1	-0.8	-0.0	0.6
EPS-经调整 (元)	-4.5	-0.9	-0.6	0.2	0.9

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	111	47	23	52	28
营业利润(%)	53	-38	-29	-82	-377
归属于母公司净利润(%)	-108	89	29	97	2,774
获利能力					
毛利率(%)	8.4	17.2	27.8	27.9	29.5
净利率(%)	-39.3	-24.0	-14.0	2.6	9.9
ROE(%)	4.8	-12.9	-10.4	3.0	13.1
ROIC(%)	46.9	-11.6	-8.6	1.9	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	377	26	32	40	43
净负债比率(%)	377	22	24	30	32
流动比率	0.3	4.0	3.4	2.6	2.4
速动比率	0.2	3.8	3.2	2.4	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	1.5
应收账款周转率	2.0	3.2	2.8	3.1	7.1
应付账款周转率	2.3	3.3	3.2	3.5	8.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-4.5	-0.9	-0.6	0.2	0.9
每股经营现金流(最新摊薄)	-5.3	-0.1	-1.1	-0.4	0.0
每股净资产(最新摊薄)	-93.6	7.0	6.0	6.0	6.6
估值比率					
P/E	-30	-33	-47	164	34
P/B	-1.5	4.3	4.9	4.9	4.4
P/S	11.8	8.0	6.5	4.3	3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年06月30日收盘价

内容目录

1、速腾聚创：AI 驱动的机器人技术公司	5
1.1 公司产品：从增量零部件，到解决方案	5
1.2 组织架构：管理团队专业出色	8
1.3 财务状况：出货及收入增长迅速	9
2、行业分析：需求有望激增，寡头地位稳固	11
2.1 激光雷达：产品设计多元	11
2.2 市场规模：预计增长可观	12
2.2.1 车载激光雷达：2030 年全球规模或超 500 亿元	12
2.2.2 机器人激光雷达：2030 年全球规模或超 100 亿	15
2.3 竞争格局：行业集中度高，寡头格局稳固	17
3、公司驱动：创新推动降本，积极打造第二曲线	19
3.1 激光雷达产品：加强架构优化、芯片自研、量产能力提升	19
3.1.1 光学器件及架构优化	20
3.1.2 芯片迭代能力	21
3.1.3 软硬件协同及数据处理能力	23
3.1.4 量产经验过硬，产能及良率有保障	24
3.2 机器人零组件：从感知，到执行	25
4、盈利预测和估值	27
风险提示	30

图表目录

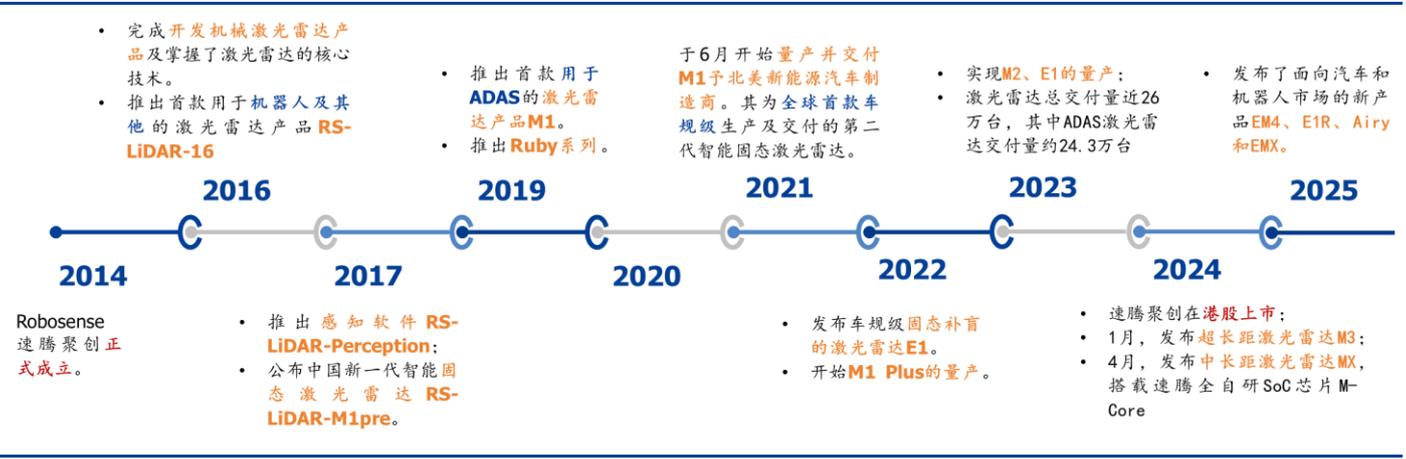
图表 1: 速腾聚创大事记	5
图表 2: 速腾聚创：部分产品及方案	5
图表 3: 速腾聚创：激光雷达产品盘点	7
图表 4: 速腾聚创：上游供应商及下游客户示例	8
图表 5: 速腾聚创高管团队	8
图表 6: 速腾聚创股权架构	9
图表 7: 速腾聚创收入构成（百万元）：2021-2024	9
图表 8: 速腾聚创收入占比：2024	9
图表 9: 速腾聚创激光雷达出货量（台）：2021-2024	10
图表 10: 速腾聚创激光雷达均价（千元）：2021-2024	10
图表 11: 速腾聚创毛利情况：2021-2024	10
图表 12: 速腾聚创净利润情况：2021-2024	10
图表 13: 激光雷达分类：按扫描方式	11
图表 14: 速腾聚创 M1/M1 Plus: MEMS 振镜方案	12
图表 15: 速腾聚创 M1/M1 Plus: 分辨率可调节	12
图表 16: 各个智能驾驶传感器具有互补性	12
图表 17: 全球智能驾驶汽车销量及智能驾驶渗透率	13
图表 18: 全球高级辅助驾驶、高阶自动驾驶解决方案渗透率	13
图表 19: 中国智能驾驶汽车销量及智能驾驶渗透率	13
图表 20: 中国高级辅助驾驶、高阶自动驾驶解决方案渗透率	13
图表 21: 激光雷达均价快速下降，进一步促进搭载率提升	14
图表 22: 激光雷达市场规模测算：车载	15
图表 23: 宇树机器人 Unitree H1: 激光雷达	16
图表 24: 众擎机器人 SE 01: 激光雷达	16
图表 25: 激光雷达市场规模测算：机器人	17
图表 26: 全球激光雷达销售金额份额（乘用车和轻型商用车）：2023-2024	17
图表 27: 2024 年乘用车激光雷达：头部企业出货量	18
图表 28: 2024 年 robotaxi 企业：激光雷达使用情况	18

图表 29:	速腾聚创 M1/M1P 光路图演示: 同轴收发	19
图表 30:	速腾聚创产品爆炸图: M1/M1 Plus.....	20
图表 31:	速腾聚创产品爆炸图: MX.....	20
图表 32:	速腾聚创 M1/M1 Plus: 5 套收发模组	20
图表 33:	速腾聚创 MX: 简化为 1 套模组.....	20
图表 34:	速腾聚创 MX: 架构设计大幅简化	21
图表 35:	速腾聚创: M 平台车规级 MEMS 芯片 (扫描模块)	21
图表 36:	速腾聚创: 二维 VCSEL 驱动芯片 (发射端)	22
图表 37:	速腾聚创: SPAD-SoC (接收端)	22
图表 38:	速腾聚创 M-Core: 业内首款激光雷达专用 SoC (处理模块)	22
图表 39:	速腾聚创产品芯片化: M 平台	23
图表 40:	速腾聚创产品芯片化: E 平台、EM 平台.....	23
图表 41:	算法处理能力: 硬件端芯片化+感知软件探索	23
图表 42:	速腾聚创: 激光雷达与视觉融合算法	24
图表 43:	速腾聚创产能情况	24
图表 44:	速腾聚创 Active Camera: AC1 构成示意.....	25
图表 45:	速腾聚创 Active Camera: 高精度 3D 扫描建模效果示意	25
图表 46:	速腾聚创灵巧手: Papert 2.0.....	26
图表 47:	速腾聚创的机器人平台布局	26
图表 48:	速腾聚创财务预测: 年度	27
图表 49:	速腾聚创财务预测: 季度	28
图表 50:	可比公司估值表	29

1、速腾聚创：AI 驱动的机器人技术公司

速腾聚创成立于2014年，是一家AI驱动的机器人技术公司，为机器人提供可靠的增量零部件和解决方案，致力于成为全球领先的机器人技术平台企业。

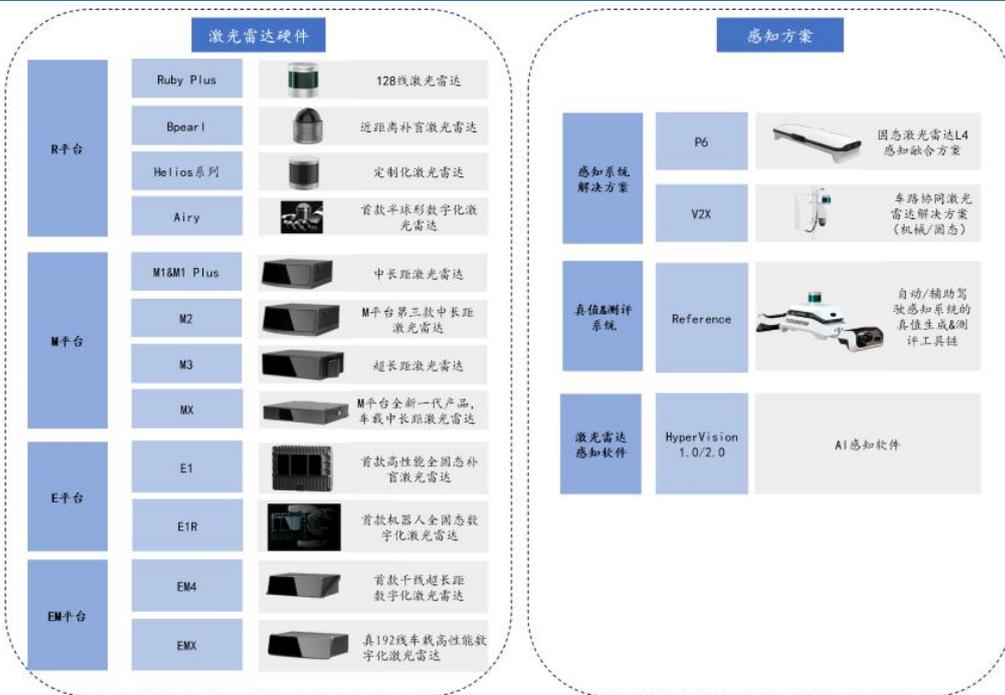
图表1: 速腾聚创大事记



资料来源：公司公告，公司招股书，公司官网，速腾聚创公众号，国盛证券研究所

1.1 公司产品：从增量零部件，到解决方案

图表2: 速腾聚创：部分产品及方案



资料来源：速腾聚创招股书，速腾聚创公告，速腾聚创官网，国盛证券研究所

速腾聚创的产品和业务包含:

1) 增量零部件产品:

- 激光雷达
 - ✓ R 平台: 传统的机械式激光雷达, 主要用于机器人、工业应用等行业。主要型号包括 Ruby 系列、Bpearl、Helios 系列、Airy 等。
 - ✓ M 平台: 用于 ADAS 应用的车规级固态激光雷达, 基于 MEMS 振镜技术, 是安装在车辆上的主要激光雷达。主要型号包括 M1、M1 Plus、M2、MX 等。
 - ✓ E 平台: 用于 ADAS 应用的车规级固态激光雷达, 基于 Flash 二维扫描技术, 专门涉及用于短距离检测, 并安装在用于盲点监测的主要激光雷达外, 辅以 M 平台产品, 为汽车提供零盲区。主要产品包括 E1、E1R 等。
 - ✓ EM 平台: 融合数字化架构、串扰消除、全工况光电信号处理、数据无损压缩等多项先进技术。首款产品 EM4 最远测距 600 米。
 - ✓ F 平台 (开发中): 支持超长检测范围, 预期用于商用车、铁路运输等其他需要较长检测距离的场景。
- Active Camera: 硬件上集成多传感器, 提供深度信息、图像信息、运动姿态信息的硬件级融合, 可实现三大信息时间和空间的同步对齐。120°x60°深度 FOV 与 144°x78° RGB FOV 融合, 覆盖面积大。最远测距 70 米。
- 灵巧手: 仿人手设计的 Papert 2.0, 具有 20 个自由度, 最大负载 5Kg。可以通过将感知信息与手部动作闭环起来, 开发出丰富的场景应用。

2) 解决方案

- 手眼协同
- 智能移动
- 相关工具链
 - ✓ HyperVision: 一套基于激光雷达 3D 点云, 专门为自动驾驶环境感知开发的 AI 感知软件, 获得全球众多合作伙伴在各类驾驶场景共同验证。
 - ✓ V2X: 智能基础设施应用 (包括城市道路、高速公路、停车场、物流园区、码头和矿区等场景) 的车路协同激光雷达解决方案。
 - ✓ P6: 用于机器人和 ADAS 应用早期测试阶段的自动驾驶出租车解决方案, 集成了公司的激光雷达硬件和人工智能感知软件, 实现更高级别的自动驾驶功能。
 - ✓ Reference: 为 ADAS 应用而设计, 通过先进的激光雷达和多传感器融合系统生成和评估路面实况数据。该方案集成多个传感器, 包括 1 个激光雷达、1 个摄像头和 1 个毫米波雷达。

3) 服务及其他: 主要来自技术开发服务的拨备。

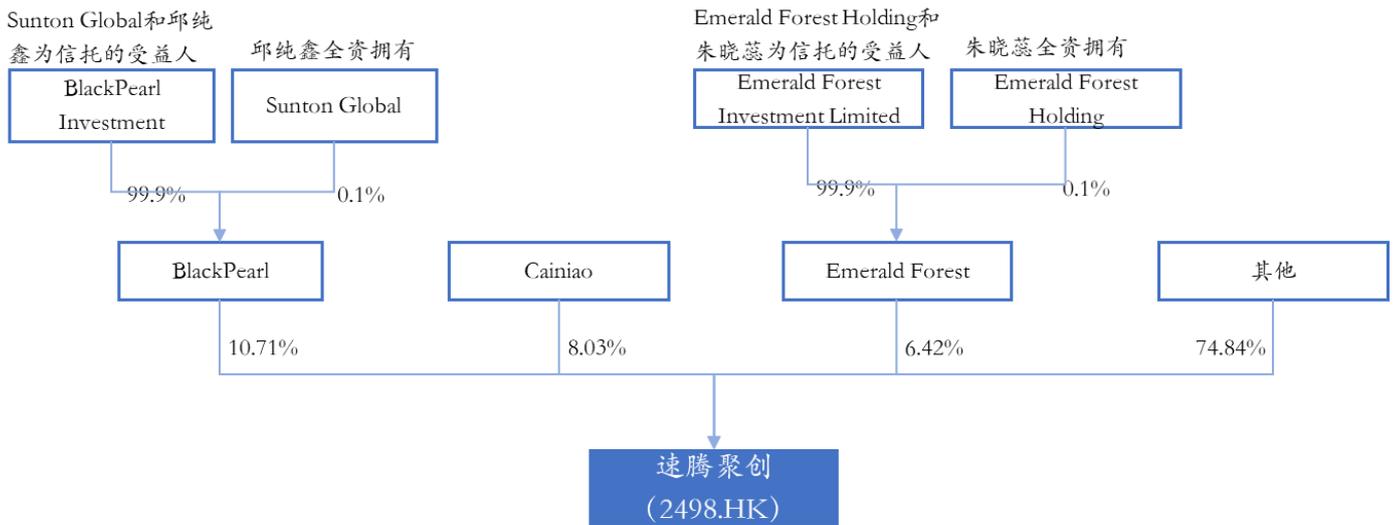
图表3: 速腾聚创: 激光雷达产品盘点

参数	激光雷达产品型号				
R 平台	主要用于机器人和非汽车行业的机械式激光雷达				
	Ruby 系列	Bpearl	Helios 16	Ruby Plus	Airy
推出时间	2019 年 4 月	2019 年 4 月	2020 年 9 月	2022 年 1 月	2025 年 1 月
波长 nm	905	905	905	905	/
测距	240 米@10%	30 米@10%	110 米@10%	240 米@10%	30 米@10%
FOV (HxV)	360°x40°	360°x90°	360°x30°	360°x40°	360°x90°
角分辨率(HxV)	0.1°x0.1°	0.1°x2.81°	0.1°x2°	0.1°x0.1°	0.4°x0.47°
M 平台	车规级 MEMS 振镜激光雷达				
	M1	M1 Plus	M2	M3	MX
推出时间	2019 年 1 月	2022 年 2 月	2022 年 12 月	2024 年	2024 年 4 月
波长 nm	905	905	905	940	
测距	150 米@10%	180 米@10%	200 米@10%	300 米@10%	最远 200 米
FOV (HxV)	120°x25°	120°x25°	120°x25°	/	120°x25°
角分辨率(HxV)	0.2°x0.2°	0.2°x0.2°	0.1°x0.2°	0.05°x0.05°	0.1°x0.1°
E 平台	固态 Flash 方案补盲激光雷达				
			E1		E1R
推出时间			2022 年 11 月		2025 年 1 月
波长 nm			905		/
测距			75 米 (30 米@10%)		75 米 (30 米@10%)
FOV (HxV)			120°x90°		120°x90°
角分辨率(HxV)			0.625°x0.625°		0.625°x0.625°
EM 平台	超长距数字化激光雷达				
				EM4	EMX
推出时间				2025 年 1 月	2025 年 4 月
最高线数				1080 线	192 线
最远测距				600 米	300 米
FOV (HxV)				120°x27°	140°x20°

资料来源: 公司官网, 公司公告, 速腾聚创官方公众号, 国盛证券研究所

截至 2024 年 12 月 31 日, 速腾聚创与全球 310 多家汽车整车厂和一级供应商建立了合作联系。在汽车行业之外, 速腾聚创已为机器人和非汽车行业的约 2800 家客户提供服务。

图表6: 速腾聚创股权架构

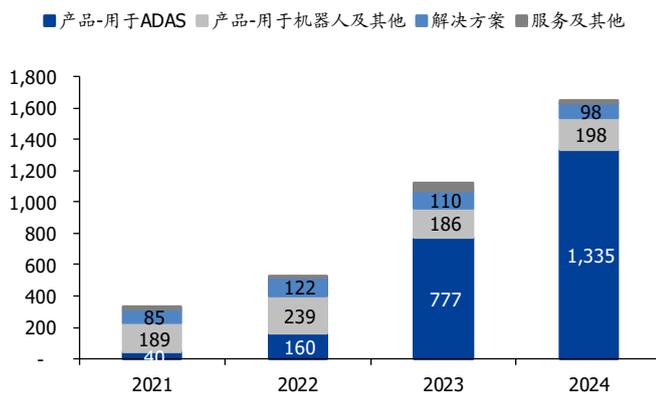


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.3 财务状况: 出货及收入增长迅速

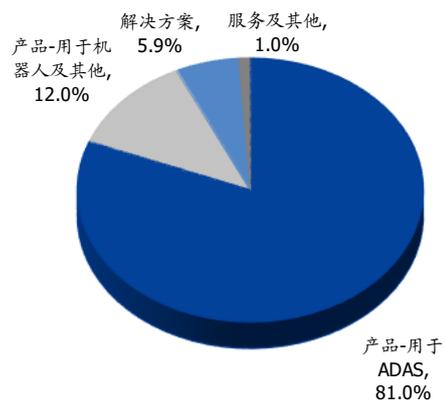
速腾聚创包含 3 个业务分部: 产品、解决方案、服务及其他。2024 年公司收入约 16.5 亿, 同比增长约 47%。其中, 产品/解决方案/服务和其他的占比分别为 93%/6%/1%。在约 15 亿的产品分部收入中, 用于 ADAS 和用于机器人的收入在 2024 年各达 13 亿/2 亿, 在总收入占比达 81%/12%。

图表7: 速腾聚创收入构成 (百万元): 2021-2024



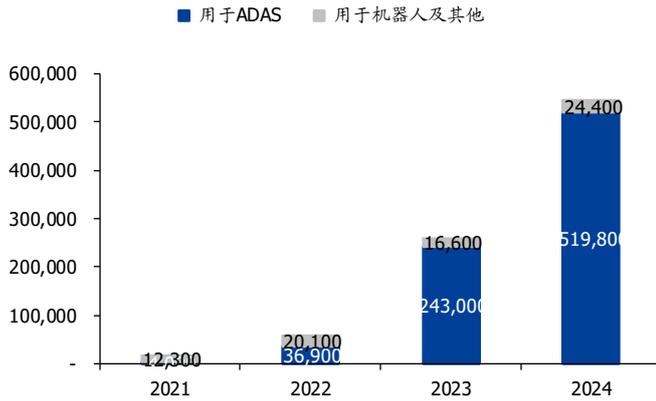
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表8: 速腾聚创收入占比: 2024



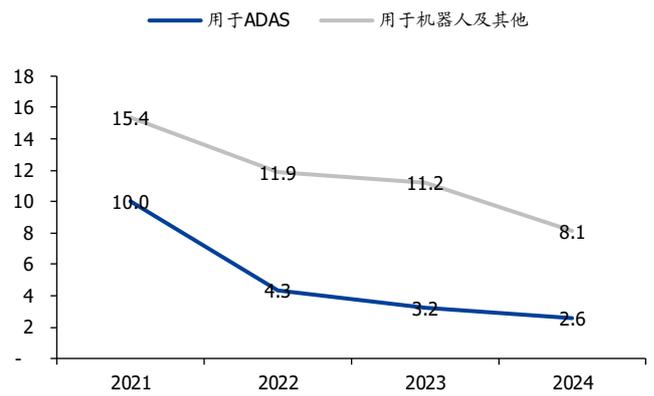
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表9: 速腾聚创激光雷达出货量(台): 2021-2024



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

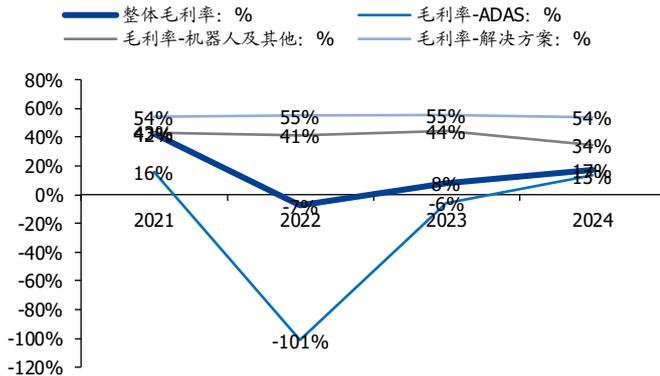
图表10: 速腾聚创激光雷达均价(千元): 2021-2024



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

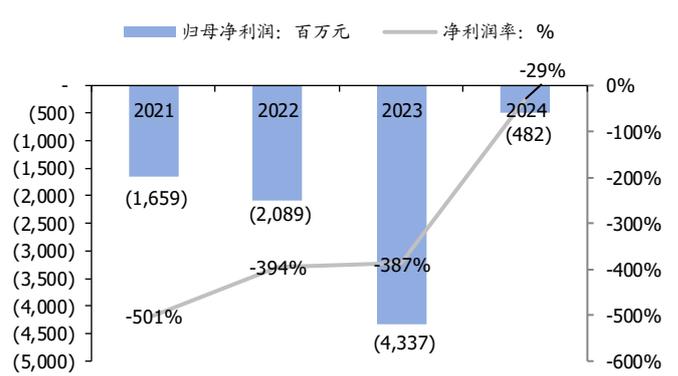
从出货情况看, 2024年速腾聚创的激光雷达产品出货约54.42万台, 其中用于ADAS和用于机器人等用途各约51.98万台/2.44万台。从产品均价情况看, 2024年因降本等努力, 用于ADAS和用于机器人等用途的激光雷达产品均价各降至2600元/8100元。

图表11: 速腾聚创毛利情况: 2021-2024



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表12: 速腾聚创净利润情况: 2021-2024



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

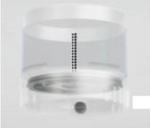
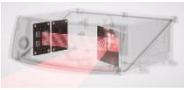
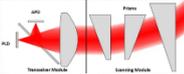
从利润情况看, 2024年速腾聚创整体毛利率约17.2%, 其中产品/解决方案/服务和其他的毛利率各自为16.1%/53.8%/-97.6%。在产品分部中, 用于ADAS和用于机器人等用途的产品毛利率各自为13.4%和34.5%。净利润层面, 2024年公司实现净亏损约4.82亿、经调整净亏损约3.96亿, 同比减亏明显。

2、行业分析：需求有望激增，寡头地位稳固

2.1 激光雷达：产品设计多元

激光雷达产品种类繁多。按照扫描方式分类，激光雷达可以分为机械式、半固态（转镜、棱镜、MEMS 振镜）、固态（Flash 电子扫描、OPA 光学相控阵）等方案。

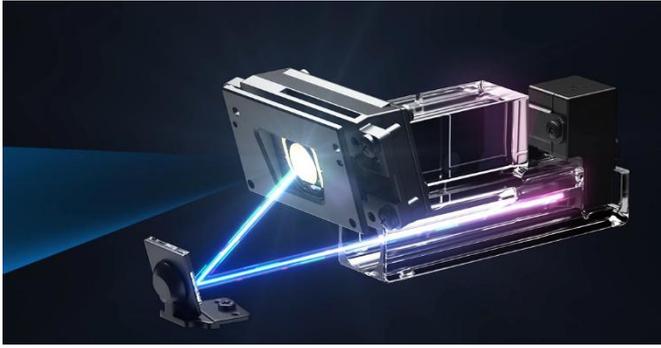
图表13: 激光雷达分类：按扫描方式

类型	图示	原理	优点	缺点	产品示例
机械式		这类激光雷达通过电机带动光机结构 360° 旋转，对周遭环境进行全方位扫描，形成点云，性能上达到最优。	1.可以做到 360° 扫描； 2.技术成熟度高。	传统分立式设计中，体积大、降本空间有限，不完全适用车规	禾赛 Pandar128
转镜		通过反射镜来改变光线方向，获得视场角覆盖	稳定性和可靠性更高	旧方案中扫描线数较少、分辨率不高；但已通过芯片化的集成实现了高线数和高分辨率	禾赛 AT128
半固态	棱镜	 棱镜是通过一边薄一边厚的透明玻璃进行旋转，光线在发射穿过时会产生偏折，实现更大 FOV	1.无需多个模组的拼接，在高温振动等恶劣工况下，点云整体性能更加稳定可靠。 2.收发单元较少，相应降低成本	1.高速转动对轴承的鲁棒性要求高。 2.油脂甩出问题。	Livox HAP
	MEMS 振镜	 MEMS 方案的核心是一个厘米尺度的振镜，通过悬臂梁在横纵两轴高速周期运动，从而改变激光反射方向，实现扫描	1.扫描结构简单，激光器数量较少 2.二维扫描可以调节线数和 ROI 区域	悬臂梁转动角度有限，单个振镜覆盖的视场角小；多台拼接则加大算法难度	速腾聚创 M1
固态	Flash 电子扫描方案	 通过高密度的激光源阵列，像手电筒一样，能在短时间内发射出覆盖一片区域的激光，并用高灵敏度的接收器来构建三维图像。	1.无转动的结构，降低物料和成本 2.提升可靠性、生产效率 and 一致性	Flash 由于一次需要发射大面积光阵，在体积限制下无法保证功率密度，因此视场角、探测距离、分辨率往往无法兼顾	Ouster DF 系列
	OPA 光学相控阵技术	 通过多个激光发射单元组成发射阵列，通过调节发射阵列中各个单元的相位差，来改变激光光束的发射角度	1.无转动的结构，降低物料和成本 2.提升可靠性、生产效率 and 一致性	OPA 技术带来的旁瓣干扰问题，以及信噪比差和解析难等问题	Quanergy

资料来源：速腾聚创公众号，禾赛公众号，览沃 Livox 公众号，Ouster 公众号，汽车之家，国盛证券研究所

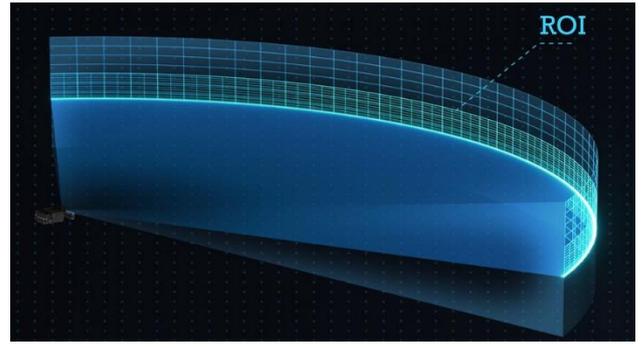
以速腾聚创用于 ADAS 的拳头产品 M1/M1 Plus 为例，其采用二维 MEMS 振镜，通过悬臂梁在横纵两轴高速周期运动，从而改变激光反射方向，实现扫描。其 5 套收发器件并列，实现 120°x25°的视场角。同时，其动态提高 ROI 区域垂直分辨率至 0.1°，更早看清远处障碍物，让车辆提前响应。

图表14: 速腾聚创 M1/M1 Plus: MEMS 振镜方案



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

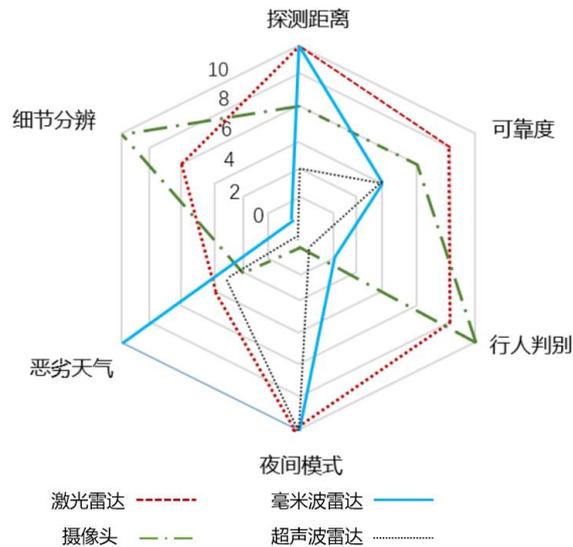
图表15: 速腾聚创 M1/M1 Plus: 分辨率可调节



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

作为主动感知类别的传感器, 激光雷达的探测距离、可靠度、行人判别能力和夜间探测能力突出, 与其他传感器形成很好的互补。

图表16: 各个智能驾驶传感器具有互补性



资料来源: 中国信通院, 国盛证券研究所

2.2 市场规模: 预计增长可观

2.2.1 车载激光雷达: 2030 年全球规模或超 500 亿元

在车载赛道, 我们认为激光雷达的搭载量和市场规模有望快速增长, 这来自于需求端和供给端的双重驱动:

- 需求端: 智驾平权, 用户对智能驾驶需求的提升推动了智驾渗透率继续增长。
- 供给端: 价格下探, 使得激光雷达成为智驾传感器越来越具性价比的选择。

随着供给端能力加强、消费者需求端的重视度加强，未来几年智能驾驶渗透率将快速提升，拉动智能汽车销量增长。

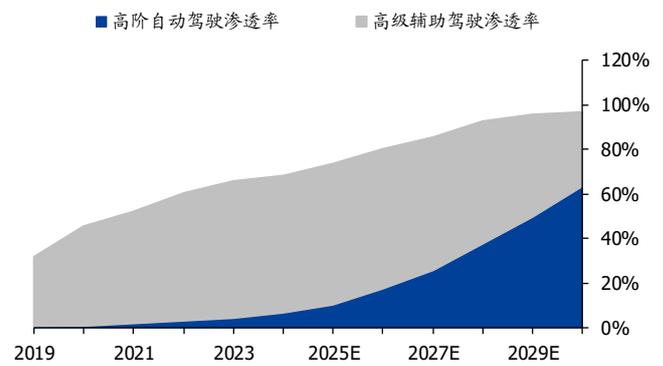
全球市场：根据灼识咨询，2023年全球新乘用车销量为6021万辆，其中智能汽车销量大约为3950万辆，高级辅助驾驶及高阶自动驾驶的渗透率为66%。至2030年，这一渗透率有望提升至97%，拉动智能汽车销量增至8150万辆，其中高阶自动驾驶汽车将成为销量的主体。

图表17: 全球智能驾驶汽车销量及智能驾驶渗透率



资料来源：灼识咨询，交强险，国盛证券研究所

图表18: 全球高级辅助驾驶、高阶自动驾驶解决方案渗透率



资料来源：灼识咨询，交强险，国盛证券研究所

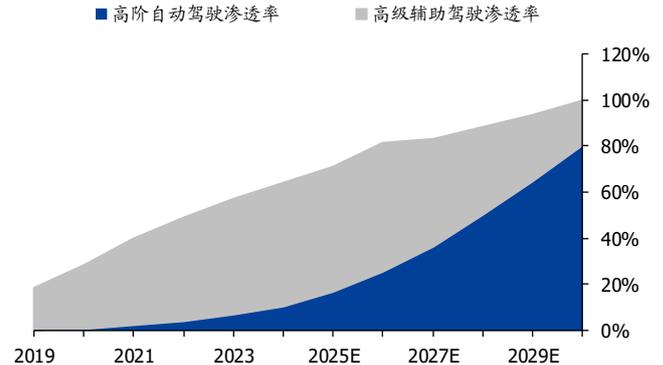
中国市场：2023年中国新乘用车销量为2172万辆，其中智能汽车为1240万辆左右，渗透率达57.1%，其中主要是高级辅助驾驶汽车。灼识咨询预计，到2030年，随着自动驾驶渗透率的提升，智能汽车渗透率有望提升至99.7%，拉动智能车销量增长至2980万辆，其中2023-2030年高阶自动驾驶汽车销量CAGR高达48.1%。

图表19: 中国智能驾驶汽车销量及智能驾驶渗透率



资料来源：灼识咨询，交强险，国盛证券研究所

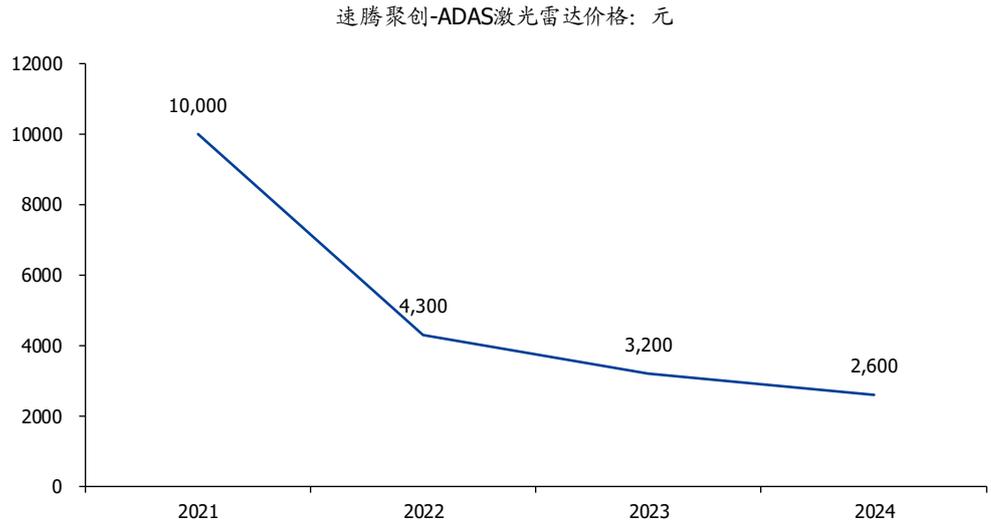
图表20: 中国高级辅助驾驶、高阶自动驾驶解决方案渗透率



资料来源：灼识咨询，交强险，国盛证券研究所

过去几年，随着产品端的芯片化、平台化的努力，以及行业需求激增带来的规模效应，激光雷达平均成本快速下降。2024年速腾聚创的ADAS激光雷达产品平均价格约为2600元左右，较2021年节省了约74%。速腾聚创CEO邱纯潮表示，公司新一代产品MX“将以低于200美金的成本作为基础实现第一个项目的量产，并尽快将价格锁定到1000元左右，引领整个行业集体进入到千元机的时代。”

图表21: 激光雷达均价快速下降, 进一步促进搭载率提升



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

随着智驾等级的提升、激光雷达成本的下降, 我们认为激光雷达大规模量产的时代刚刚开始。仅看车载激光雷达硬件, 我们简单测算预计 2030 年市场规模可超 500 亿元。

- 自动驾驶汽车 (含 ADAS、或具有自动驾驶功能设计的汽车): 按照灼识咨询预测的自动驾驶汽车销量, 从 2023 至 2030 年, 自动驾驶汽车的销量或有望从 4210 万台增长至 7400 万台。
- 自动驾驶级别: 我们假设至 2030 年, L4 级别约占以上口径自动驾驶汽车比例的约 5%。L2/L3 级别约占 95%。
- 激光雷达搭载率: 我们假设至 2030 年, L2/L3 级别辅助驾驶汽车的激光雷达搭载率约 21%, 而 L4 级自动驾驶汽车的激光雷达搭载率为 100%。
- 单车激光雷达搭载颗数: 我们假设至 2030 年, L2/L3 级别辅助驾驶汽车的激光雷达平均搭载颗数约 2 颗, 而 L4 级自动驾驶汽车的激光雷达平均搭载颗数约 3 颗。
- 价格: 我们假设至 2030 年, L2/L3 级别辅助驾驶汽车的激光雷达 ASP 约下降至 1200 元左右, 而 L4 级自动驾驶汽车的激光雷达 ASP 趋势类似。
- 市场规模: 量价相乘, 我们预计 2030 年全球车载激光雷达市场规模大约为 500 亿元, 其中 L2/L3 级别 ADAS 激光雷达约 360 亿元、L4 级别用途激光雷达约 142 亿元。

图表22: 激光雷达市场规模测算: 车载

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球智能驾驶汽车销量 (万台)	4210	4870	5430	6150	6640	6990	7230	7400
L2/L3 占比	100%	100%	100%	99%	99%	98%	97%	95%
L2/L3 搭载车型销量 (万台)	4210	4869	5414	6113	6574	6850	7013	7030
L2/L3 中激光雷达搭载率	4%	6%	7%	9%	11%	14%	17%	21%
单台车搭载颗数	1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.6	1.8	2.0
L2/L3 激光雷达出货量: 万颗	168	321	455	715	1012	1534	2146	2953
ASP (元)	3200	2720	2312	1965	1670	1503	1353	1218
市场规模 (亿元)	54	87	105	141	169	231	290	360
L4 占比	0.0%	0.0%	0.3%	0.6%	1.0%	2.0%	3.0%	5.0%
L4 搭载车型销量 (万台)	0.4	1.0	16	37	66	140	217	370
L4 中激光雷达搭载率	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
单台车搭载颗数	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4	2.6	2.8	3.0
L4 激光雷达出货量: 万颗	1	2	36	85	159	363	607	1110
ASP (元)	4000	3400	2890	2457	2088	1775	1509	1282
市场规模 (亿元)	0	1	10	21	33	65	92	142
车载激光雷达出货量 (万颗)	169	323	491	800	1172	1898	2753	4063
车载激光雷达整体规模 (亿元)	54	88	115	161	202	295	382	502

资料来源: 公司招股书, 灼识咨询, 国盛证券研究所

2.2.2 机器人激光雷达: 2030 年全球规模或超 100 亿

当前, 工业场景、消费服务场景、人形机器人等出货量大幅增长。对消费机器人、工业机器人、以及迭代中的人形机器人而言, 视觉系统都是感知的核心环节。不同的机器人主机厂配置的视觉系统略有差别, 但主要由摄像头、深度相机、以及激光雷达构成。

- 以宇树 Unitree H1 人形机器人为例, 其搭载了由“深度相机+3D 激光雷达”构成的视觉硬件系统。
- 以众擎 SE01 机器人为例, 其搭载了“6 颗摄像头+3D 感知避障导航+360 度激光雷达”的多传感器融合感知系统。

图表23: 宇树机器人 Unitree H1: 激光雷达



资料来源: 宇树官网, 国盛证券研究所

图表24: 众擎机器人 SE 01: 激光雷达



资料来源: 众擎官网, 国盛证券研究所

未来，随着消费机器人、工业机器人的普及，以及人形机器人在产品迭代和场景落定上的进展加速，我们预计机器人场景对激光雷达等光学环节的需求将指数级攀升。

- 机器人出货量: 按照 IFR 统计，2023 年消费服务类机器人（含专用、医用等）出货约 21.1 万台，工业机器人出货量约 54.1 万台。按 GGII 统计和预测，2024 年人形机器人出货望达 1.2 万台，至 2026 年望超 5 万台。
- 激光雷达 ASP: 由于机器人赛道尚属早期，当前针对机器人的激光雷达单机价值量亦差异显著，我们判断从千元至数万元不等。我们预计随着机器人赛道日益迭代，激光雷达在规格日益提升和精准的同时，均价亦将体现规模效应。
- 市场规模: 量价相乘，我们预计机器人激光雷达市场规模至 2030 年有望达百亿人民币级别。

图表25: 激光雷达市场规模测算: 机器人

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球机器人出货量								
消费服务机器人	21	30	41	58	81	114	159	223
工业机器人	54	54	56	58	60	66	73	80
人形机器人		1	3	5	16	31	63	126
总计: 万台	75	85	100	121	157	211	295	429
机器人激光雷达 ASP: 元								
消费服务机器人	4,000	3,600	3,240	2,916	2,624	2,362	2,126	1,913
工业机器人	4,000	3,600	3,240	2,916	2,624	2,362	2,126	1,913
人形机器人	11,000	10,000	9,000	8,000	7,000	6,000	5,000	4,000
全球机器人激光雷达市场规模								
消费服务机器人	8	11	13	17	21	27	34	43
工业机器人	22	19	18	17	16	16	15	15
人形机器人	-	1	2	4	11	19	31	50
机器人激光雷达市场规模: 亿元	30	31	34	38	48	61	81	108

资料来源: IFR, GGII, 国盛证券研究所

2.3 竞争格局: 行业集中度高, 寡头格局稳固

图表26: 全球激光雷达销售金额份额 (乘用车和轻型商用车): 2023-2024



资料来源: 速腾聚创公众号, 国盛证券研究所

图表27: 2024年乘用车激光雷达: 头部企业出货量



资料来源: 速腾聚创公众号, 国盛证券研究所

图表28: 2024年robotaxi企业: 激光雷达使用情况

Short-range LIDARs	Company	LIDAR supplier	Long-range LIDARs
3	Waymo	W VALEO	1
4	Aurora	Aurora HESAI	3
4	Apollo	HESAI	1
4	Didi	HESAI	1
3	Motional	HESAI OUSTER	1
3	Pony	HESAI	2
4	We Ride	HESAI	3
0	AutoX	HESAI SILC	2
4	Zoox	HESAI	4
6	Verne	INNOVIZ	3

* Non-exhaustive list

资料来源: 速腾聚创公众号, 国盛证券研究所

持续的技术和专利积累、多年的技术迭代带来的降本探索、规模效应带来的成本优势，都使得激光雷达行业进入壁垒高、龙头的先发优势明显。因此我们看到，从激光雷达的赛道格局角度，速腾聚创和禾赛始终占据行业前两位，寡头格局稳定：

- 在全球乘用车激光雷达销售规模中，2024年速腾聚创以26%的市场份额位居第一，高于禾赛。
- 在以出货量计的2024年乘用车激光雷达统计中，速腾聚创位居全球领先地位。
- 在10家全球robotaxi头部企业中，有6家使用了速腾聚创的激光雷达产品。

3、公司驱动：创新推动降本，积极打造第二曲线

3.1 激光雷达产品：加强架构优化、芯片自研、量产能力提升

速腾聚创 M1/M1 Plus 的工作原理是：其拥有并列的 5 套收发模组、对应的 5 面反射镜、以及 1 个位于中央的 MEMS 振镜。

- 发射和接收模块：

- ✓ 每套发射组件中，由 EEL 激光器发射出 905nm 点光源，到达反射镜后，第一次反射至 MEMS 振镜、再第二次反射发射至外部环境。
- ✓ 接收模组中，返回光先到达 MEMS 振镜，经过第一次反射到达 5 个反射镜，经过第二次反射后回到接收模组中的 SiPM 探测器。

M1/M1P 采用同轴收发，发射光路和返回光路的路径基本一致。从架构上看，其 5 套收发模组在水平方向上并列、多通道联合扫描并拼接起来、最终实现 120°x25°的视场角。同时，其动态提高 ROI 区域垂直分辨率至 0.1°，更早看清远处障碍物，让车辆提前响应。

- 扫描模块：采用二维 MEMS 振镜，通过悬臂梁围绕横纵两轴、进行高速的二维周期运动，从而改变激光反射方向，实现扫描。

图表29：速腾聚创 M1/M1P 光路图演示：同轴收发



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

我们认为，公司激光雷达的产品壁垒体现在多个方面：

- 光学器件及架构优化能力，
- 芯片迭代能力，
- 软硬件协同及数据处理能力，
- 产能及良率提升的能力，等。

3.1.1 光学器件及架构优化

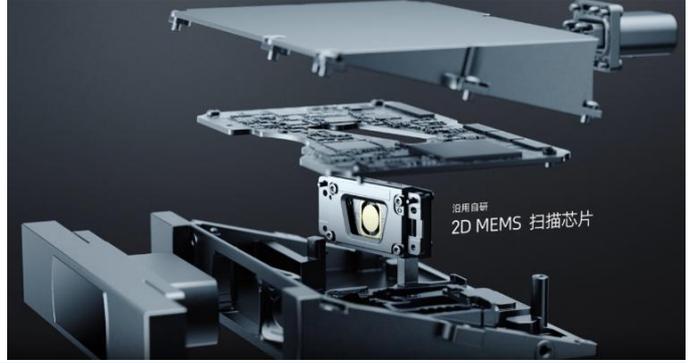
随着产品技术的迭代，我们看到速腾聚创 M 系列产品中从 M1/M1P 到 MX，其架构产生了大量的优化和简化。其中，尤其以收发模组架构、芯片化的迭代更为明显。

图表30: 速腾聚创产品爆炸图: M1/M1 Plus



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表31: 速腾聚创产品爆炸图: MX

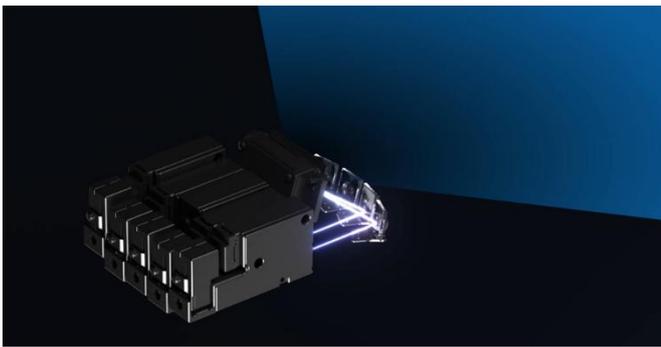


资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

在收发模组端:

- 因为单套收发模组的扫描角度有限，因此 M1/M1P 采用的扩角方式是 5 套收发模组水平并列、拼接起来形成较大的 FOV。
- 而我们从 MX 的官网介绍可以看出，MX 将光学模块数量减少了 80% 至 1 个。通过光学设计，完成了单个模组的扩角。这既消除了多模组的点云拼接痕迹问题，也大幅降低了光学器件成本、可制造性大幅提升。

图表32: 速腾聚创 M1/M1 Plus: 5套收发模组



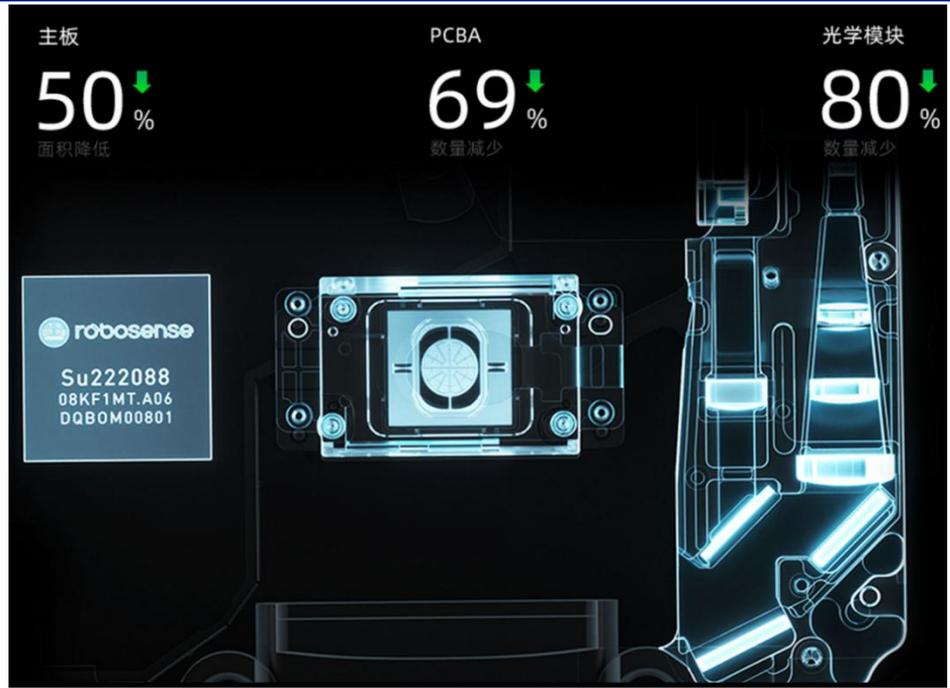
资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表33: 速腾聚创 MX: 简化为 1套模组



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表34: 速腾聚创 MX: 架构设计大幅简化



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

3.1.2 芯片迭代能力

在芯片化维度, 速腾聚创顺利推出处理芯片 M-Core, 且在激光雷达的扫描、发射、接收等环节均完成了相应的芯片探索和布局。

图表35: 速腾聚创: M 平台车规级 MEMS 芯片 (扫描模块)

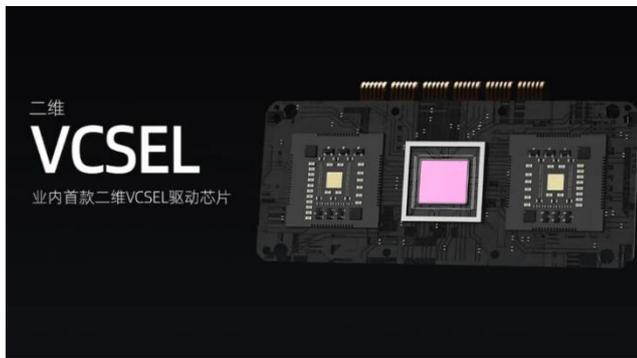


资料来源: 速腾聚创公众号, 国盛证券研究所

- 扫描端: 早在 2023 年初, 速腾聚创的 MEMS 振镜模组就获得了 AEC-Q100 认证。根据速腾聚创官方公众号, MEMS 振镜是光学 MEMS 执行器芯片, 可以在驱动作用下对激光光束进行偏转、调制、开启闭合及相位控制。在超过 4400 个 MEMS 振镜

模组测试验证样本量的投入下，速腾聚创 MEMS 振镜模组通过了严苛的 AEC-Q100 认证，将首款车规级二维 MEMS 芯片引入 M 平台激光雷达。

图表36: 速腾聚创: 二维 VCSEL 驱动芯片 (发射端)



资料来源: 速腾聚创公众号, 国盛证券研究所

图表37: 速腾聚创: SPAD-SoC (接收端)



资料来源: 速腾聚创公众号, 国盛证券研究所

- 发射端: 速腾聚创开发出业内第一款二维 VCSEL 驱动芯片, 采用二维可寻址面阵 VCSEL 技术, 支持灵活的扫描模式。
- 接收端: 速腾聚创推出了 SPAD-SoC, 采用先进的 3D 堆叠工艺, 把接收 SPAD 和处理 SoC 融合在一颗芯片里, 在片上实现点云前处理和后处理。

图表38: 速腾聚创 M-Core: 业内首款激光雷达专用 SoC (处理模块)



资料来源: 速腾聚创公众号, 国盛证券研究所

2024 年 11 月, 速腾聚创官宣全自研 SoC 芯片 M-Core 通过 AEC-Q100 车规级可靠性认证。根据速腾聚创官方公众号, M-Core 将整个激光发射控制、接收信号处理、MEMS 控制、后端电路和 DDR 芯片集成至单颗芯片, 可以同时实现发射控制、扫描控制、信号处理、点云生成等众多功能; 在大幅提升运算处理能力的同时, 将电路板面积优化 50%。

高集成、强自研、低功耗、小体积, 使得速腾聚创的激光雷达产品在性能提升的同时, 成本大幅降低。

图表39: 速腾聚创产品芯片化: M平台

型号	M1	M1 Plus	M2	MX
扫描模块	二维 MEMS	二维 MEMS	二维 MEMS	二维 MEMS
发射模块	EEL	EEL	EEL	EEL
接收模块	SiPM	SiPM	SiPM	SiPM
处理模块	SoC	SoC	SoC	全自研 M-Core SoC

资料来源: 速腾聚创招股书, 速腾聚创官方公众号, 国盛证券研究所

图表40: 速腾聚创产品芯片化: E平台、EM平台

型号	E1	E1R	EM4	EMX
扫描模块	固态扫描	固态扫描	na	na
发射模块	VCSEL 芯片	VCSEL 芯片	VCSEL	VCSEL
接收芯片	SPAD-SoC	SPAD-SoC	SPAD-SoC	SPAD-SoC
处理芯片				

资料来源: 速腾聚创招股书, 速腾聚创官方公众号, 国盛证券研究所

3.1.3 软硬件协同及数据处理能力

图表41: 算法处理能力: 硬件端芯片化+感知软件探索

公司	激光雷达硬件的发展情况	专有芯片			专有感知软件		
		信号处理系统	发射器及接收器	扫描系统	激光雷达感知	视觉感知	融合技术
RoboSense	SOP	●	●	●	●	●	●
公司A	SOP	●	●	○	●	○	○
公司B	SOP	◐	◐	○	●	○	○
公司C	样件	◐	◐	○	◐	○	○
公司D	样件	◐	U	U	U	U	U
公司E	SOP	●	◐	○	●	○	○
公司F	SOP	●	◐	○	●	○	○

● 已商业化
 ◐ 開發中
 ○ 未有提供產品
 U: 未知

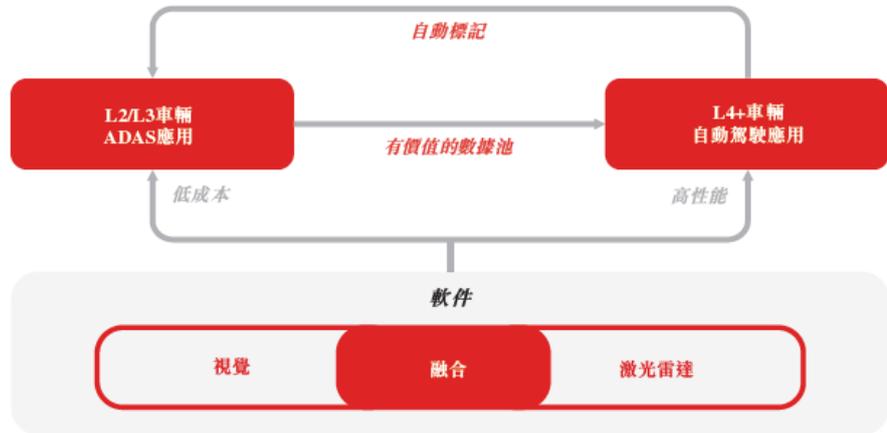
资料来源: 公司招股书, 国盛证券研究所

算法和数据处理能力也是速腾聚创的重要竞争力之一:

- 从硬件协同的角度: 通过对激光雷达自研芯片的探索, 一方面, 在发射端, 速腾聚创采用二维可寻址面阵 VCSEL 技术, 扫描方式灵活, 提升能量利用率。另一方面, 公司在接收端 SPAD-SoC 上把接收 SPAD 和处理 SoC 融合在一颗芯片里, 直接生成三维点云。

- 从软件方案的角度：速腾聚创积极打造多传感器融合感知软件。公司打造了HyperVision 2.0，一套将视觉的图像数据和激光雷达的点云数据的强融合的感知解决方案。HyperVision 2.0提供支持目标感知、环境感知、预测决策、运动规划等的全栈式算法，可以支持1) ADAS 纯视觉、2) ADAS 视觉+激光雷达、3) 自动驾驶视觉+激光雷达等不同的解决方案。

图表42: 速腾聚创: 激光雷达与视觉融合算法



资料来源: 公司招股书, 国盛证券研究所

3.1.4 量产经验过硬，产能及良率有保障

大量的软硬件自研的前期投入需要足够的出货量来实现成本的摊薄。而这除了产品和商务层面之外，也进一步对量产经验和质量良率提出了要求。

- 在生产能力方面，速腾聚创通过自建工厂，在深圳、东莞、广州打造了业内规模最大的生产智造集群，其智造集群一期投资超10亿元，厂房面积达5.5万平方米，产能规划目标为年产百万台。
- 在自动化率方面，速腾聚创搭建了5条振镜模组自动化生产线，4条光学模组自动化生产线，10条总装自动化生产线；结合自主开发软件，可达到“每12秒生产一台激光雷达”的效率。
- 在质量管理方面，速腾聚创实现了100%自动测试覆盖、100%过程参数检测、100%制程动作记录。公司识别了超过500项的生产过程管控点，并实现了生产过程追溯覆盖率达100%。

图表43: 速腾聚创产能情况

石岩工厂	红花岭工厂	东莞合资工厂	MARS制造总部基地
<ul style="list-style-type: none"> 生产机械激光雷达 占地约7000平方米 月设计产能约2500台 	<ul style="list-style-type: none"> 生产固态激光雷达 占地约13000平方米 月设计产能约46800台 	<ul style="list-style-type: none"> 生产模组和激光雷达样件 占地约27000平方米 	<ul style="list-style-type: none"> 首批MX产品从MARS制造总部基地出厂； 园区占地约100000平方米

资料来源: 公司招股书, 南方都市报, 国盛证券研究所

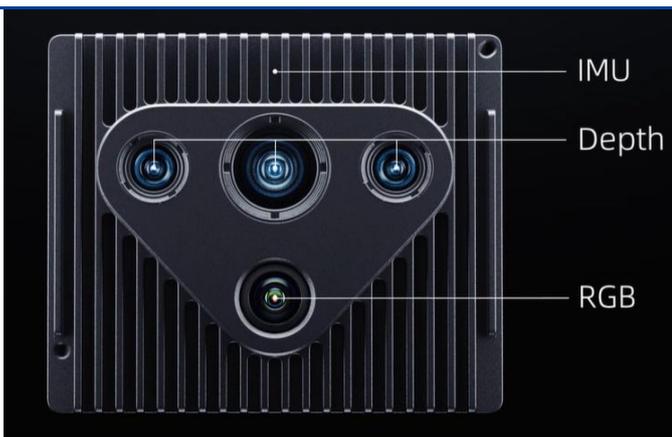
基于以上，对于下游客户潜在的大规模订单需求，公司可以迅速大量且有效地完成生产响应。

3.2 机器人零组件：从感知，到执行

在具身智能大背景下，速腾聚创将自身定位为“机器人增量零部件与解决方案提供商”，立足整机开发通用的机器人移动及操作解决方案，并推出适用于各类场景的智能机器人增量零部件。在 2025 年初的 AI 机器人发布会上，速腾聚创推出了其面向机器人第二个十年的一系列产品：

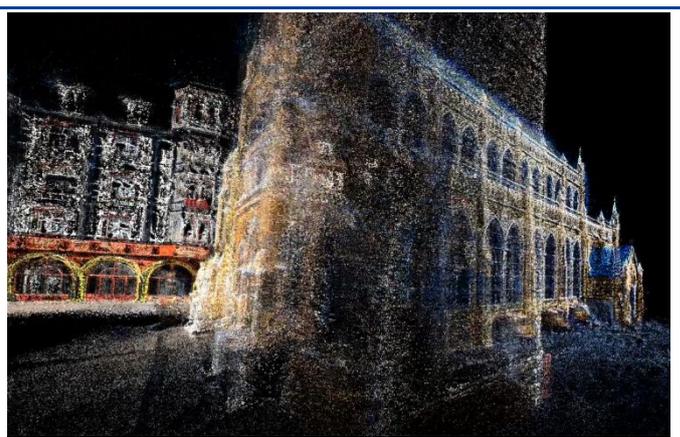
- 机器人视觉方案 Active Camera
- 第二代灵巧手 Papert 2.0
- 力传感器 FS-3D
- 高功率密度直线电机 LA-8000
- 机器人域控制器 DC-G1

图表44: 速腾聚创 Active Camera: AC1 构成示意



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表45: 速腾聚创 Active Camera: 高精度 3D 扫描建模效果示意



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

以 Active Camera 为例，其首款产品 AC1 集成了 IMU、深度相机、RGB 相机等，提供深度信息、图像信息、运动姿态信息的硬件级融合。AC1 最远测距约 70 米，10%反射率下测距达 20 米。其测距精度为 3cm @1 σ ，且精度不会随距离增加而衰减，让机器人实现准确的路径规划。120°×60°的超大深度 FOV 与 144°×78°的超大色彩 FOV 融合，覆盖面积更大。因此，AC1 可以广泛应用于需要深度、色彩、运动姿态信息融合的各类场景，包括但不限于人形机器人、工业机器人、仓储机器人、无人机等等。

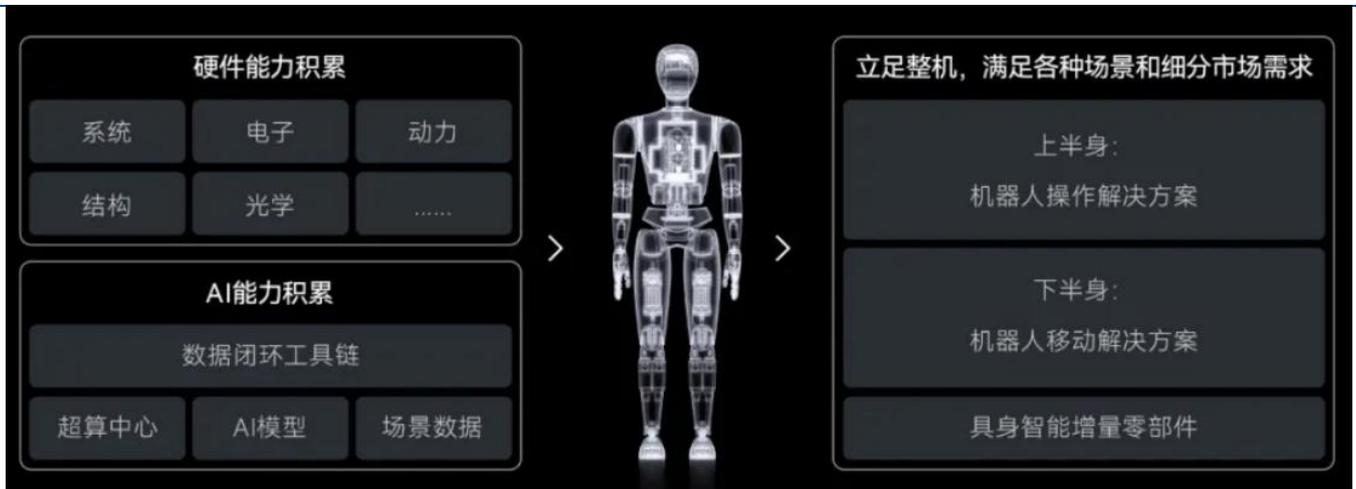
图表46: 速腾聚创灵巧手: Papert 2.0



资料来源: 速腾聚创公众号, 国盛证券研究所

再以速腾聚创灵巧手 Papert 2.0 为例, 其仿人手设计, 具有 20 个自由度, 最大负载五千克, 可以完成使用电动螺丝刀、拿鸡蛋、捡螺丝钉、抬起重物等等多项任务。结合公司在视觉上的积累, Papert 2.0 可以将感知信息和手部动作闭环起来, 开发出丰富的场景应用。

图表47: 速腾聚创的机器人平台布局



资料来源: 速腾聚创公众号, 国盛证券研究所

4、盈利预测和估值

如前所述，基于：

- 1) ADAS 领域：
 - 智驾车型销量持续增长
 - 搭载激光雷达的车型占比持续提升
- 2) 机器人领域：
 - 消费、工业、人形机器人需求量持续增长
 - 激光雷达搭载率持续提升

的假设，我们预测，速腾聚创的激光雷达出货量在 2025E/2026E/2027E 各达到 78/152/226 万台。其中，ADAS 激光雷达的出货量达 62/122/180 万台，机器人激光雷达的出货量达 16/30/46 万台。

基于此，我们测算，速腾聚创收入在 2025E/2026E/2027E 各达到 20 亿/31 亿/39 亿元，同比增长 23%/52%/28%。

图表48: 速腾聚创财务预测: 年度

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
激光雷达出货量: 万台	26.0	54.4	77.9	152.1	225.8
ADAS	24.3	52.0	61.8	122.1	179.8
机器人	1.7	2.4	16.2	30.0	46.0
收入: 百万元	1,120	1,649	2,023	3,075	3,944
yoy	111%	47%	23%	52%	28%
产品	964	1,534	1,898	2,950	3,205
解决方案	110	98	104	104	104
服务及其他	47	17	21	21	21
毛利率	8.4%	17.2%	27.8%	27.9%	29.5%
研发费用率	56.7%	37.3%	36.6%	21.3%	17.4%
销售费用率	7.7%	6.7%	6.4%	5.3%	4.3%
一般及行政费用率	30.9%	9.9%	8.5%	5.7%	4.1%
归母净利润: 百万元	-4,337	-482	-343	-10	270
归母净利润率	-387%	-29%	-17%	0%	7%
经调整归母净利润: 百万元	-440	-396	-283	81	390
经调整归母净利润率	-39%	-24%	-14%	3%	10%

资料来源: 公司公告, wind, 国盛证券研究所

成本费用及利润端，我们基于：

1) 毛利端：

- 一方面芯片自研、硬件架构优化等措施持续降本。
- 一方面出货量快速增长、规模效应带动毛利率提升。

2) 费用端：

- 公司维持研发投入的金额节奏，在费用率占比上得以持续可控。

的假设，我们预期公司整体毛利率在 2025/2026/2027 年达 27.8%/27.9%/29.5%；而研发费用率/销售费用率/行政费用率则逐渐下降。

基于此，我们测算，速腾聚创的经调整净利润在 2025E/2026E/2027E 或可达-2.8/0.8/3.9 亿元，净调整净利润率达-14%/3%/10%。

图表49: 速腾聚创财务预测: 季度

	2025Q1	2025Q2E	2025Q3E	2025Q4E	2026Q1E	2026Q2E	2026Q3E	2026Q4E
激光雷达出货量: 万台	10.9	16.9	22.2	27.9	27.9	34.2	41.2	48.8
ADAS	9.7	13.9	17.2	20.9	21.9	27.2	33.2	39.8
机器人	1.2	3.0	5.0	7.0	6.0	7.0	8.0	9.0
收入: 百万元	328	449	557	689	630	686	797	961
yoy	-9%	23%	36%	34%	92%	53%	43%	39%
产品	302	425	534	638	605	661	774	910
解决方案	22	20	22	40	22	20	22	40
服务及其他	4	4	1	11	4	4	1	11
毛利率	23.5%	27.7%	30.5%	27.8%	27.9%	28.3%	28.9%	26.7%
研发费用率	44.2%	40.0%	35.0%	32.0%	23.0%	22.0%	21.0%	20.0%
销售费用率	8.6%	6.1%	6.0%	5.9%	5.7%	5.5%	5.3%	5.1%
一般及行政费用率	12.4%	8.5%	7.9%	7.3%	6.7%	6.1%	5.5%	4.9%
归母净利润: 百万元	-100	-88	-69	-87	-15	-4	9	0
归母净利润率	-30%	-19%	-12%	-13%	-2%	-1%	1%	0%
经调整归母净利润: 百万元	-91	-64	-50	-77	1	31	36	13
经调整归母净利润率	-28%	-14%	-9%	-11%	0%	5%	5%	1%

资料来源: 公司公告, wind, 国盛证券研究所

图表50: 可比公司估值表

	代码	市值: 百万 美金	2025e 收 入	2026e 收 入	2027e 收 入	2025e P/S	2026e P/S	2027e P/S
禾赛	HSAI.O	2914	3277	4596	6189	6.4	4.5	3.4
Ouster	OUST.O	1296	144	197	291	9.0	6.6	4.5
Mobileye	MBLY.O	14892	1750	1990	2564	8.5	7.5	5.8

资料来源: Bloomberg 一致预期, 百度股市通, 国盛证券研究所。禾赛收入单位为百万人民币, Ouster 和 Mobileye 收入单位为百万美金

速腾聚创的可比上市公司, 如禾赛、Ouster、Mobileye 等交易在约 4.5-7.5x 2026e P/S。基于 5.5x 2026e P/S, 我们给予速腾聚创 (2498.HK) 约 169 亿人民币目标市值、以及 41 港币目标价, 首次覆盖给予公司“买入”评级。

我们看好激光雷达赛道的高成长性, 也看好机器人零部件及解决方案的长期前景。我们认为, 速腾聚创有望在激光雷达和机器人解决方案赛道获得可观的增长。

风险提示

- 智能驾驶传感器路线迭代风险：当前 L2/L3 及 robotaxi 等智能驾驶场景，传感器方案既有视觉+激光雷达的融合方案，也有纯视觉方案。后续若更多车企选择纯视觉方案，或带来激光雷达产品需求有所下降。
- 核心客户自研风险：当前一些头部车企在核心零部件环节有开展自研探索。如果后续头部车企的自研占比越来越高，或带来激光雷达产品的需求有所下滑。
- 下游客户的降价诉求超预期风险：车企竞争日趋白热化。若车企价格战向零部件厂商转移，或带来激光雷达产品的降价诉求超预期。
- 测算误差风险：对赛道空间的测算、公司未来经营数据的测算均基于行业和公司的若干假设。若后续实际情况有所变化，则测算或存在误差。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com