

速腾聚创（02498.HK）

2025 年半年度业绩点评：毛利率超预期，期待智驾与机器人布局持续兑现

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,120	1,649	2,171	3,407	4,343
同比(%)	111.22	47.20	31.63	56.96	27.49
归母净利润（百万元）	(4,336.63)	(481.83)	(228.12)	58.17	378.76
同比(%)	(107.63)	88.89	52.66	125.50	551.17
EPS-最新摊薄（元/股）	(8.95)	(0.99)	(0.47)	0.12	0.78
P/S（现价&最新摊薄）	15.76	10.71	8.13	5.18	4.06

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业收入 7.8 亿元，同比+7.7%；归母净利润-1.5 亿元，亏幅同比缩窄 43.9%；25Q2 公司实现营业收入 4.6 亿元，同比+24.1%，环比+38.9%，毛利率 27.7%，同比+12.9pct，环比+4.2pct，毛利率超预期。
- **ADAS 毛利率大幅增长，新品有望快速放量。**25Q2 ADAS 收入为 2.7 亿元，同比-10.6%，环比+18.3%，出货量 123800 台，同比+4.6%，环比+28%，平均单价为 2189 元，环比-7.6%，毛利率约 19.4%，环比+4.3pct，报告期毛利率提升主要得益于原材料采购成本减少，以及公司 MX 激光雷达产品采用了自主研发的 SOC 处理芯片。报告期内，公司基于自研的 SPAD-SOC 芯片推出 E 平台全固态激光雷达，未来还将基于自研芯片批量交付 EM 系列产品。目前 EM 平台累计获全球 8 家整车厂的 45 款车型定点。我们认为在激光雷达车型价格覆盖广度、渗透率不断提升的背景下，自研芯片与 EM 平台进一步丰富完善了公司的产品路线，并有望增强导入客户的竞争力。
- **割草机器人单大突破，泛机器人进入高速增长期。**25Q2 泛机器人收入为 1.5 亿元，同比+286.9%，环比+101.4%；出货量 34400 台，同比+631.9%，环比+189.1%；平均单价为 4273 元，环比-30.3%；毛利率约为 41.7%，环比-10.4pct。在割草机器人领域，与多家全球 Top5 厂商达成独家合作，订单规模突破七位数；无人配送领域，与北美的 COCO Robotics 及 2 家头部外送平台达成合作，同时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伙伴关系；具身智能领域，公司与宇树科技、越疆及国家地方共建具身智能机器人创新中心等，与超 20 家全球领先的具身机器人公司保持紧密合作，共同推进样机到量产流程。我们认为 L4 率先在泛机器人领域落地后，应用场景将不断拓展，公司可基于完善的产品与客户布局充分受益，业绩有望进入高速增长期。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为公司泛机器人业务有望进入高速增长期并持续提升公司综合毛利率，考虑产品切换短期影响，将公司 2025/2026/2027 年预期归母净利润由 -2.33/1.36/4.57 亿元调整为 -2.28/0.58/3.79 亿元，2025 年 8 月 22 日收盘价对应 2025/2026/2027 年 PS 分别为 8.1/5.2/4.1 倍，看好长期成长潜力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**AI 应用落地不及预期，供应链风险，行业竞争加剧的风险。

2025 年 08 月 24 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 李博韦

执业证书：S0600525070006

libw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	39.02
一年最低/最高价	10.82/53.50
市净率(倍)	4.52
港股流通市值(百万港元)	17,257.43

基础数据

每股净资产(元)	7.89
资产负债率(%)	22.21
总股本(百万股)	484.47
流通股本(百万股)	484.47

相关研究

《速腾聚创(02498.HK): 2025 年一季度业绩点评：毛利率持续提升，看好泛机器人与智驾双线共振》

2025-06-04

《速腾聚创(02498.HK): 2024 年业绩点评：业绩符合预期，智驾&机器人平台化布局有望持续兑现》

2025-04-07

速腾聚创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,644.02	3,615.98	4,225.09	5,021.49	营业总收入	1,648.90	2,170.50	3,406.80	4,343.20
现金及现金等价物	2,835.98	2,588.76	2,629.51	3,001.28	营业成本	1,365.35	1,601.66	2,490.44	3,124.22
应收账款及票据	462.19	608.39	954.93	1,217.40	销售费用	110.28	112.87	136.27	130.30
存货	202.86	237.97	370.03	464.20	管理费用	163.96	156.28	170.34	173.73
其他流动资产	142.98	180.85	270.62	338.61	研发费用	615.43	607.74	613.22	608.05
非流动资产	495.12	496.79	501.13	492.75	其他费用	11.77	10.85	17.03	13.03
固定资产	271.56	277.98	286.58	282.25	经营利润	(617.89)	(318.90)	(20.51)	293.88
商誉及无形资产	89.67	85.18	80.93	76.88	利息收入	104.62	94.82	83.01	89.40
长期投资	65.24	65.24	65.24	65.24	利息支出	4.92	4.03	4.33	4.53
其他长期投资	34.20	34.20	34.20	34.20	其他收益	41.36	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	34.46	34.19	34.19	34.19	利润总额	(476.83)	(228.11)	58.16	378.75
资产总计	4,139.14	4,112.76	4,726.22	5,514.25	所得税	4.98	0.00	0.00	0.00
流动负债	911.19	1,112.92	1,668.21	2,077.49	净利润	(481.81)	(228.11)	58.16	378.75
短期借款	121.20	141.20	151.20	161.20	少数股东损益	0.02	0.01	0.00	(0.02)
应付账款及票据	475.83	558.18	867.92	1,088.79	归属母公司净利润	(481.83)	(228.12)	58.17	378.76
其他	314.16	413.54	649.09	827.50	EBIT	(576.53)	(318.90)	(20.51)	293.88
非流动负债	154.77	144.01	144.01	144.01	EBITDA	(472.97)	(300.83)	(2.35)	312.25
长期借款	28.20	28.20	28.20	28.20					
其他	126.57	115.81	115.81	115.81					
负债合计	1,065.96	1,256.93	1,812.22	2,221.51					
股本	0.32	0.32	0.32	0.32	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	15.86	15.87	15.87	15.85	每股收益(元)	(0.99)	(0.47)	0.12	0.78
归属母公司股东权益	3,057.32	2,839.96	2,898.13	3,276.89	每股净资产(元)	6.63	5.86	5.98	6.76
负债和股东权益	4,139.14	4,112.76	4,726.22	5,514.25	发行在外股份(百万股)	484.47	484.47	484.47	484.47
					ROIC(%)	19.93	(10.21)	(0.67)	8.94
					ROE(%)	(15.76)	(8.03)	2.01	11.56
					毛利率(%)	17.20	26.21	26.90	28.07
					销售净利率(%)	(29.22)	(10.51)	1.71	8.72
					资产负债率(%)	25.75	30.56	38.34	40.29
					收入增长率(%)	47.20	31.63	56.96	27.49
					净利润增长率(%)	88.89	52.66	125.50	551.17
					P/S	10.71	8.13	5.18	4.06
					P/B	5.49	6.22	6.09	5.39
					EV/EBITDA	(22.26)	(50.64)	(6,459.28)	47.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年8月24日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>