



# 速腾聚创 (2498.HK): 2Q25 毛利率持续改善, 泛机器人业务大幅增长

重申速腾聚创的“买入”评级, 上调目标价至 41.2 港元, 潜在升幅 19%。

- **毛利率表现好于预期, 净亏损进一步收窄。** 二季度速腾实现营业收入 4.55 亿元, 同比增长 24%, 环比增长 39%。公司综合毛利率 27.7%, 同比继续大幅改善 12.9 个百分点, 连续六个季度环比改善。公司二季度净亏损人民币 5,139 万元, 同/环比分别收窄 63%/48%。二季度泛机器人业务毛利率为 41.5%, 同比提升 18.3 个百分点。我们预计公司将在下半年进一步实现出货量规模提升, 稳步迈向 2026 年全年盈利目标。
- **自研芯片驱动 ADAS 激光雷达降本, EM 平台产品订单储备提升:** 二季度速腾交付 ADAS 激光雷达 12.4 万台, 同/环比分别增长 5%/28%, 逐渐消化前核心客户路线切换的影响。得益于自研 SoC 对外采芯片的替代及原材料采购成本的下降, 公司二季度 ADAS 产品毛利率同比提升 7.6 个百分点达到 19.4%。全新数字化 EM 平台产品现已获得全球 8 家整车厂 45 款车型定点。其中, 高性价比产品 EMX 预计将于今年三季度末开始量产, 并且目前定点项目的储备将为明年销量增长奠定坚实基础。
- **泛机器人业务品类丰富, 割草机器人领域收获百万台订单:** 二季度公司在泛机器人领域迎来爆发式增长, 激光雷达出货量达到 3.4 万台, 同比增长 632%, 环比增长 189%。相应地, 速腾 2Q25 在机器人领域取得营收 1.47 亿元, 同比增长近三倍。公司二季度在割草机器人、无人物流车、Robotaxi 等应用场景的业务拓展也在持续突破。此外, 定位“机器人之眼”的 AC2 将于下半年正式发布。我们预计公司今年在泛机器人领域的激光雷达出货量将超过 20 万台, 实现远超翻倍的大幅成长。
- **估值:** 我们采用 DCF 估值法, 假设速腾 2030-2033 年的营收成长率为 25%-27%, 永续增长率为 3.0%, WACC 为 10.5%, 得到速腾的目标价为 41.2 港元, 潜在升幅 19%, 对应 2025 年 7.4x 目标市销率。
- **投资风险:** 宏观环境变化, 整车市场销量不及预期; 行业竞争加剧, 影响公司毛利率表现; EM 平台量产进度不及预期; 下游客户车型销量不及预期; 行业智能辅助驾驶功能普及进度不及预期, 乘用车激光雷达加速放量趋势不明显; 机器人市场需求增长不及预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2023-2027E)

百万人民币	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,120	1,649	2,309	3,599	4,979
营收同比增速	111%	47%	40%	56%	38%
毛利率	8.4%	17.2%	26.0%	27.0%	28.5%
净利润(亏损)	(4,337)	(482)	(177)	80	349
净利润增速	108%	(89%)	(63%)	NM	334%
目标市销率 (x)	3.3	10.0	7.4	4.7	3.4

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

黄佳琦

科技分析师

sia\_huang@spdbi.com

(852) 2809 0355

沈岱

首席科技分析师

tony\_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

2025 年 8 月 22 日

## 评级

买入

目标价 (港元)	41.2
潜在升幅/降幅	+19%
目前股价 (港元)	34.50
52 周内股价区间 (港元)	10.82-53.5
总市值 (百万港元)	16,312
近 3 月日均成交额 (百万港元)	273.8

注: 截至 2025 年 8 月 21 日收盘价

## 市场预期区间



## 股价相对表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 财务报表分析与预测

### 利润表

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1,120</b>	<b>1,649</b>	<b>2,309</b>	<b>3,599</b>	<b>4,979</b>
销售成本	(1,027)	(1,365)	(1,709)	(2,626)	(3,560)
<b>毛利润</b>	<b>94</b>	<b>284</b>	<b>600</b>	<b>973</b>	<b>1,419</b>
<b>经营支出</b>	<b>(1,034)</b>	<b>(868)</b>	<b>(868)</b>	<b>(977)</b>	<b>(1,111)</b>
研发费用	(635)	(615)	(637)	(704)	(767)
销售费用	(86)	(110)	(116)	(132)	(175)
管理费用	(346)	(164)	(156)	(166)	(192)
其他	33	22	41	26	22
<b>营业利润 (亏损)</b>	<b>(941)</b>	<b>(584)</b>	<b>(268)</b>	<b>(3)</b>	<b>307</b>
<b>非经营收入 (亏损)</b>	<b>(3,389)</b>	<b>107</b>	<b>98</b>	<b>99</b>	<b>104</b>
利息收入 (费用)	78	100	96	97	102
金融工具公允价值变动损益	(3,471)	(3)	-	-	-
其他非经营收入	4	10	1	2	2
<b>除税前溢利 (亏损)</b>	<b>(4,329)</b>	<b>(477)</b>	<b>(170)</b>	<b>95</b>	<b>411</b>
所得税	(2)	(5)	(6)	(14)	(62)
<b>净利润 (含少数股东权益)</b>	<b>(4,331)</b>	<b>(482)</b>	<b>(176)</b>	<b>81</b>	<b>349</b>
少数股东权益	6	0	1	1	1
<b>净利润 (亏损)</b>	<b>(4,337)</b>	<b>(482)</b>	<b>(177)</b>	<b>80</b>	<b>349</b>
基本股数 (百万)	97	435	450	450	450
摊销股数 (百万)	97	435	450	450	450
<b>基本每股收益 (元)</b>	<b>(44.67)</b>	<b>(1.11)</b>	<b>(0.39)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.77</b>
<b>摊薄每股收益 (元)</b>	<b>(44.67)</b>	<b>(1.11)</b>	<b>(0.39)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.77</b>

### 资产负债表

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>货币资金</b>	<b>1,826</b>	<b>2,836</b>	<b>2,491</b>	<b>2,333</b>	<b>2,400</b>
<b>受限制现金</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>短期投资</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>28</b>	<b>31</b>
<b>应收账款</b>	<b>678</b>	<b>462</b>	<b>647</b>	<b>1,009</b>	<b>1,396</b>
<b>存货</b>	<b>199</b>	<b>203</b>	<b>284</b>	<b>443</b>	<b>613</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>92</b>	<b>115</b>	<b>160</b>	<b>250</b>	<b>346</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>2,827</b>	<b>3,644</b>	<b>3,613</b>	<b>4,068</b>	<b>4,790</b>
<b>物业、厂房及设备</b>	<b>268</b>	<b>272</b>	<b>275</b>	<b>283</b>	<b>282</b>
<b>使用权资产</b>	<b>14</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>
<b>无形资产</b>	<b>52</b>	<b>49</b>	<b>33</b>	<b>23</b>	<b>15</b>
<b>长期投资</b>	<b>85</b>	<b>99</b>	<b>109</b>	<b>120</b>	<b>132</b>
<b>其他非流动资产</b>	<b>25</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>34</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,271</b>	<b>4,139</b>	<b>4,106</b>	<b>4,569</b>	<b>5,295</b>
<b>短期借款</b>	<b>1</b>	<b>121</b>	<b>170</b>	<b>265</b>	<b>366</b>
<b>应付账款</b>	<b>490</b>	<b>476</b>	<b>596</b>	<b>915</b>	<b>1,241</b>
<b>其他短期负债</b>	<b>11,755</b>	<b>314</b>	<b>317</b>	<b>320</b>	<b>324</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>12,246</b>	<b>911</b>	<b>1,083</b>	<b>1,500</b>	<b>1,930</b>
<b>长期借款及债务</b>	<b>-</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>
<b>租赁负债</b>	<b>1</b>	<b>28</b>	<b>26</b>	<b>25</b>	<b>24</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>94</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>99</b>
<b>负债合计</b>	<b>12,341</b>	<b>1,066</b>	<b>1,236</b>	<b>1,652</b>	<b>2,081</b>
<b>股本</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他储备</b>	<b>(57)</b>	<b>12,581</b>	<b>12,651</b>	<b>12,713</b>	<b>12,764</b>
<b>留存收益</b>	<b>(9,029)</b>	<b>(9,524)</b>	<b>(9,797)</b>	<b>(9,813)</b>	<b>(9,566)</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>(9,070)</b>	<b>3,073</b>	<b>2,870</b>	<b>2,917</b>	<b>3,214</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>3,271</b>	<b>4,139</b>	<b>4,106</b>	<b>4,569</b>	<b>5,295</b>

### 现金流量表

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>(516)</b>	<b>(65)</b>	<b>(268)</b>	<b>(120)</b>	<b>94</b>
除税前溢利 (亏损)	(4,329)	(477)	(170)	95	411
折旧	77	99	109	110	113
摊销	12	16	15	11	7
股权激励费用	377	83	69	63	50
其他经营活动现金流	3,439	(79)	-	-	-
<b>营运资金变动</b>	<b>(169)</b>	<b>197</b>	<b>(189)</b>	<b>(287)</b>	<b>(324)</b>
应收账款减少 (增加)	(475)	119	(185)	(362)	(387)
库存减少 (增加)	27	(13)	(81)	(159)	(170)
应付账款增加 (减少)	266	70	120	320	326
其他经营资金变动	12	21	(43)	(86)	(93)
已付所得税	(3)	(4)	(6)	(14)	(62)
已付 (收) 利息	79	100	(96)	(97)	(102)
<b>投资活动现金流</b>	<b>266</b>	<b>(120)</b>	<b>(126)</b>	<b>(133)</b>	<b>(128)</b>
资本支出	(146)	(107)	(112)	(118)	(112)
取得或购买短期投资	309	0	(2)	(3)	(3)
取得或购买长期投资	-	-	(10)	(11)	(12)
定期存款增加 (减少)	86	(20)	-	-	-
其他投资活动现金流	17	7	(1)	(1)	(1)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(35)</b>	<b>1,158</b>	<b>48</b>	<b>95</b>	<b>101</b>
银行存款增加	2	149	48	95	101
发行股份	(31)	1,014	-	-	-
发行债券	850	-	-	-	-
股息	-	-	-	-	-
其他融资活动现金流	(856)	(5)	-	-	-
汇兑损益	41	37	-	-	-
<b>现金及现金等价物净流量</b>	<b>(245)</b>	<b>1,010</b>	<b>(345)</b>	<b>(158)</b>	<b>67</b>
<b>期初现金及现金等价物</b>	<b>2,071</b>	<b>1,826</b>	<b>2,836</b>	<b>2,491</b>	<b>2,333</b>
<b>期末现金及现金等价物</b>	<b>1,826</b>	<b>2,836</b>	<b>2,491</b>	<b>2,333</b>	<b>2,400</b>

### 主要财务比率

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营运指标增速</b>					
营业收入增速	111%	47%	40%	56%	38%
毛利润增速	NM	203%	111%	62%	46%
营业利润增速	53%	(38%)	(54%)	(99%)	NM
净利润增速	108%	(89%)	(63%)	NM	334%
<b>盈利能力</b>					
净资产收益率 (平均)	61.5%	16.1%	(6.0%)	2.8%	11.4%
总资产报酬率	(129.5%)	(13.0%)	(4.3%)	1.9%	7.1%
投入资本回报率	10.4%	(19.2%)	(9.6%)	(0.6%)	7.6%
<b>利润率</b>					
毛利率	8.4%	17.2%	26.0%	27.0%	28.5%
营业利润率	(84.0%)	(35.4%)	(11.6%)	(0.1%)	6.2%
净利率	(387.1%)	(29.2%)	(7.7%)	2.2%	7.0%
<b>营运能力</b>					
<b>现金循环周期</b>					
应收账款周转天数	144	126	88	84	88
存货周转天数	87	54	52	51	54
应付账款周转天数	127	129	114	105	111
净债务 (净现金)	1,835	2,692	2,298	2,045	2,011
自由现金流	(4,562)	(277)	(354)	(204)	33

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

## 业绩回顾及预测调整

图表 2: 速腾聚创 2Q25 业绩详情

人民币百万	2Q25	2Q24	同比	1Q25	环比
营业收入	455	366	24%	328	39%
毛利润	126	54	133%	77	64%
营业利润(亏损)	(76)	(163)	(53%)	(121)	(37%)
净利润(亏损)	(51)	(137)	(63%)	(100)	(48%)
基本每股收益(元)	(0.22)	(0.31)	(29%)	(0.22)	(1%)

利润率	2Q25	2Q24	同比 百分点	1Q25	环比 百分点
毛利率	27.7%	14.8%	12.9	23.5%	4.2
营业费用率	44.4%	59.3%	(14.8)	60.4%	(16.0)
营业利润率	(16.7%)	(44.5%)	27.8	(36.9%)	20.2
净利率	(11.3%)	(37.5%)	26.2	(30.4%)	19.1

收入 人民币百万	2Q25	2Q24	同比	1Q25	环比
<b>产品收入</b>	<b>419</b>	<b>341</b>	<b>23%</b>	<b>302</b>	<b>39%</b>
用于 ADAS	271	303	(10%)	229	19%
用于机器人及其他	147	38	285%	73	101%
解决方案收入	30	20	46%	22	38%
服务及其他收入	7	4	58%	4	75%
<b>总收入</b>	<b>455</b>	<b>366</b>	<b>24%</b>	<b>328</b>	<b>39%</b>

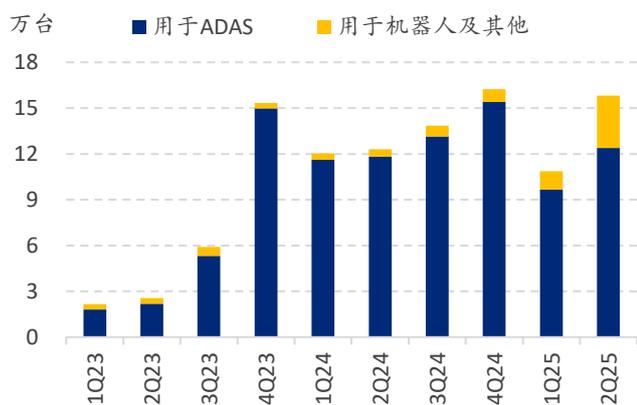
毛利率	2Q25	2Q24	同比 百分点	1Q25	环比 百分点
<b>产品</b>	<b>27.2%</b>	<b>13.1%</b>	<b>14.1</b>	<b>24.1%</b>	<b>3.1</b>
用于 ADAS	19.4%	11.8%	7.6	15.1%	4.4
用于机器人及其他	41.5%	23.2%	18.3	52.1%	(10.6)
解决方案	54.5%	52.7%	1.8	51.3%	3.2
服务及其他	(54.4%)	(26.5%)	(27.9)	(169.1%)	114.7
<b>综合毛利率</b>	<b>27.7%</b>	<b>14.8%</b>	<b>12.9</b>	<b>23.5%</b>	<b>4.2</b>

激光雷达 出货量(万台)	2Q25	2Q24	同比	1Q25	环比
用于 ADAS	12.4	11.8	5%	9.7	28%
用于机器人及其他	3.4	0.5	632%	1.2	189%
<b>总出货量</b>	<b>15.8</b>	<b>12.3</b>	<b>29%</b>	<b>10.9</b>	<b>46%</b>

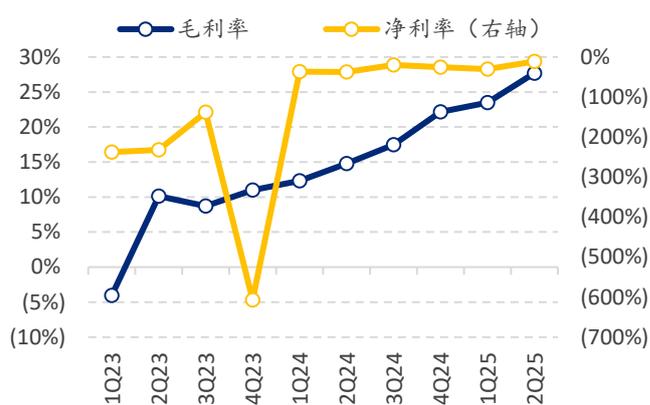
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: 速腾聚创激光雷达产品季度出货量(万台)



资料来源: 公司报告、浦银国际

图表 4: 速腾聚创毛利率、净利率季度走势



资料来源: 公司报告、浦银国际

图表 5: 速腾聚创财务预测: 新预测 vs 前预测

人民币百万	2025E			2026E			2027E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	2,309	2,502	(8%)	3,599	4,001	(10%)	4,979	5,223	(5%)
毛利润 (损失)	600	584	3%	973	1,012	(4%)	1,419	1,388	2%
经营利润 (损失)	(268)	(344)	(22%)	(3)	(25)	(86%)	307	360	(15%)
净利润 (损失)	(177)	(243)	(27%)	80	67	20%	349	395	(12%)
基本每股收益 (元)	(0.39)	(0.54)	(27%)	0.18	0.15	20%	0.77	0.88	(12%)

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	26.0%	23.4%	2.6	27.0%	25.3%	1.7	28.5%	26.6%	1.9
营业费用率	37.6%	37.1%	0.5	27.1%	25.9%	1.2	22.3%	19.7%	2.6
营业利润率	(11.6%)	(13.8%)	2.1	(0.1%)	(0.6%)	0.5	6.2%	6.9%	(0.7)
净利率	(7.7%)	(9.7%)	2.0	2.2%	1.7%	0.6	7.0%	7.6%	(0.6)

E=浦银国际预测;  
资料来源: 浦银国际

## 估值

图表 6: 速腾聚创 WACC 假设

WACC 计算			
Beta	1.05	债务成本	9.9%
无风险利率	1.7%	债务股本比	80.1%
股权风险溢价	11.8%	所得税率	0.5%
股本成本	14.1%	<b>WACC</b>	<b>10.5%</b>

注: WACC, Weighted Average Cost of Capital, 加权平均资金成本;

资料来源: 浦银国际预测

图表 7: 速腾聚创自由现金流预测

百万人民币	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034 往后
营业收入	2,309	3,599	4,979	6,267	7,948	10,094	12,617	15,772	19,714	
营收增速	40%	56%	38%	26%	27%	27%	25%	25%	25%	
经营利润	(268)	(3)	307	763	1,366	1,867	2,328	2,910	3,637	
经营利润率	(11.6%)	(0.1%)	6.2%	12.2%	17.2%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	
加: 折旧及摊销	125	121	120	118	114	130	138	147	156	
EBITDA	(144)	117	428	880	1,480	1,998	2,466	3,057	3,794	
EBITDA 率	(6.2%)	3.3%	8.6%	14.0%	18.6%	19.8%	19.5%	19.4%	19.2%	
所得税率	(3.5%)	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	
资本支出	(112)	(118)	(112)	(107)	(101)	(129)	(161)	(201)	(251)	
资本支出率	(4.9%)	(3.3%)	(2.3%)	(1.7%)	(1.3%)	(1.3%)	(1.3%)	(1.3%)	(1.3%)	
净营运资本变动	(189)	(287)	(324)	(324)	(428)	(549)	(693)	(874)	(1,104)	
自由现金流	(454)	(288)	(54)	335	746	1,040	1,264	1,545	1,893	28,876
永续增长率										3.0%

资料来源: 浦银国际预测

图表 8: 速腾聚创 DCF 估值预测

WACC	自由现金流现值 (人民币百万)	净现金 (百万)	权益价值 (百万)	股数 (百万)	每股价值 (人民币)	港元/人民币	每股价值 (港元)
10.5%	14,740	2,298	17,038	450	37.9	0.9189	41.2

资料来源: 浦银国际预测

图表 9：速腾聚创：市销率估值 (x)



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：浦银国际目标价：速腾聚创 (2498.HK)



注：截至 2025 年 8 月 21 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

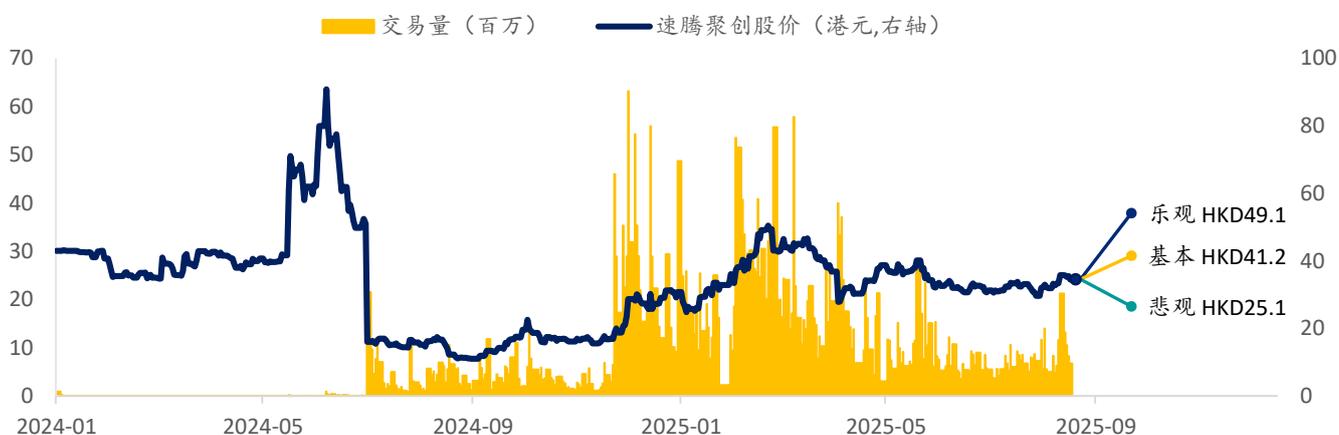
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 11: 速腾聚创 (2498.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: 速腾聚创 (2498.HK) SPDBI 情景假设



### 乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 49.1 港元 (概率: 15%)

- 全球汽车市场需求增速高于预期, 智能辅助驾驶渗透率高于预期, 带动公司出货量加速提升;
- 激光雷达数字化带动成本下降, 毛利继续改善;
- EM 平台拓客进展良好, 下游客户车型迅速量产, 扩大公司营收规模, 改善经营效率表现;
- 机器人市场需求快速放大, 表现好于预期。

### 悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 25.1 港元 (概率: 15%)

- 宏观环境变化, 整车市场销量不及预期;
- 行业竞争加剧, 拖累公司毛利率表现;
- EM 平台量产进度不及预期;
- 下游客户车型量产晚于预期, 或销量不及预期;
- 行业智能辅助驾驶功能普及进度不及预期, 乘用车激光雷达加速放量趋势不明显;
- 机器人市场进展或客户需求增长不及预期。

资料来源: 浦银国际预测

图表 13: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	51.4	买入	75.0	2025/3/20	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	82.0	买入	114.2	2025/2/27	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	224.9	买入	236.3	2025/5/8	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	37.2	买入	40.7	2025/4/28	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	39.5	买入	41.6	2024/10/28	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	42.2	买入	37.2	2025/4/28	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	28.3	买入	26.6	2025/7/14	结构件、组装
6613 HK Equity	蓝思科技	23.6	买入	23.3	2025/7/14	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	43.7	买入	60.5	2025/3/21	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	79.3	买入	88.9	2025/3/27	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	15.0	买入	15.6	2025/8/12	手机光学
603501 CH Equity	豪威集团	129.8	买入	153.0	2025/4/30	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	5.5	买入	4.1	2025/6/25	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	41.2	买入	32.0	2025/6/25	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	22.8	买入	24.4	2025/8/11	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	80.9	买入	93.9	2025/8/11	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	23.5	买入	32.7	2025/5/30	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	91.0	买入	126.6	2025/5/30	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	70.0	买入	83.0	2025/8/19	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	320.1	持有	298.2	2025/7/25	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	111.4	买入	458.8	2025/4/28	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	107.1	买入	444.0	2025/4/28	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	23.1	买入	28.0	2025/8/15	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	34.5	买入	41.2	2025/8/22	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	13.9	买入	18.1	2025/7/28	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	51.7	买入	61.2	2025/8/14	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	91.1	买入	104.1	2025/8/14	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	47.5	买入	52.7	2025/8/8	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	78.5	买入	77.9	2025/8/8	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,150.0	买入	1,390.3	2025/7/18	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	227.3	买入	287.6	2025/7/18	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	48.5	买入	52.9	2025/4/30	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	28.0	买入	30.5	2023/9/20	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	59.8	买入	60.9	2025/7/22	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	46.8	买入	52.2	2025/4/8	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	38.8	买入	33.4	2025/4/8	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	96.9	买入	112.4	2024/10/30	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	34.6	买入	38.7	2024/8/14	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	28.1	买入	67.1	2023/9/20	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	175.0	买入	143.0	2025/2/28	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	163.7	买入	134.2	2025/5/16	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	23.5	卖出	20.4	2024/11/28	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	154.1	买入	178.3	2025/5/14	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,365.0	买入	1,820.8	2025/2/10	AI 芯片

注: 截至 2025 年 8 月 21 日收盘价; 资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此，浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，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，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 杨增希

essie\_yang@spdbi.com  
852-2808 6469

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 王玥

emily\_wang@spdbi.com  
852-2808 6468

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited  
网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)  
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

