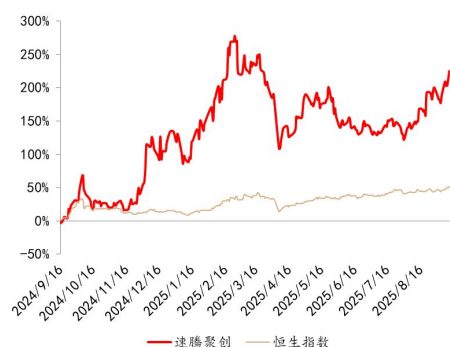


股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(港币)	42.74
总股本/流通股本(亿股)	4.84 / 4.73
总市值/流通市值(亿港元)	207 / 202
52周内最高/最低价	53.50 / 12.54
资产负债率(%)	22.21%
第一大股东	BlackPearl Global Limited

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

速腾聚创(2498.HK)

业绩改善显著，新业务增长强劲

● 事件

公司发布 2025 年半年度报告：2025H1 实现营业收入 7.83 亿元，同比增长 7.7%；归属于上市公司股东的净亏损 1.51 亿元，同比减亏 43.9%；毛利率从去年同期的 13.6% 提升至 25.9%。

● 投资要点

ADAS 业务：短期波动，新品定点注入增长动力。2025H1，用于 ADAS 应用的激光雷达产品收入 5.00 亿元。销量方面，虽受部分客户策略调整影响，整体用于 ADAS 的激光雷达销量为 22.05 万台，同比-6.0%，2025Q2 出货量 12.38 万台，同比+4.6%。单价上，因低价 MX 新品销量占比上升，2025H1 公司 ADAS 激光雷达单价从去年同期的约 2600 元降至 2300 元。随着规模效应显现以及芯片化带来的成本优化，ADAS 激光雷达毛利率从去年同期的 11.2% 提升至 17.4%。公司 4 月推出的 EM 数字激光雷达新平台市场拓展成果斐然。截至 8 月 21 日，EM 平台已获得 8 家汽车整车厂共 45 款车型的量产定点，其中一家全球领先新能源汽车整车厂贡献了 32 款车型定点。如极氪 9X、智己 LS6 搭载的 EM 平台定制 520 线长距主雷达，以及即将在 Q3 量产的超 500 线可量产数字化激光雷达 EM4，已获得全球纯电皮卡 Top 新势力品牌、欧洲头部高端豪华汽车合资品牌等多家车企定点，为 ADAS 业务后续增长筑牢根基。

机器人业务：高速增长，成为业绩新引擎。机器人及其他领域成为公司上半年增长的最大亮点，该领域激光雷达产品收入达 2.21 亿元，销量从 2024 年同期的 8900 台激增至 4.63 万台，同比增幅高达 420.2%，2025Q2 销量 3.44 万台，同比+631.9%。毛利率方面，2025H1 机器人激光雷达毛利率从去年同期的 26.1% 提升至 45.0%，规模效应凸显。在客户拓展上成果丰硕，与多家全球领先割草机器人制造商达成合作，订单规模突破七位数。如与库犴科技签订三年 120 万台全固态激光雷达战略合作协议。在无人配送领域，和北美 COCO Robotics、北美 2 家头部外送平台，以及国内美团、新石器、白犀牛等企业建立深度合作；在具身智能方向，与宇树科技、越疆等公司紧密协作，市场前景广阔。

Robotaxi 业务：技术领先，商业化进程加速。凭借自研 SPAD-SOC 芯片推出的 E 平台全固态激光雷达，公司在 Robotaxi 领域优势明显。首款全固态激光雷达 E1 实现量产，成为行业首个大规模商业化的全固态激光雷达。目前，EM4+E1 产品组合已与全球 8 家头部 Robotaxi 客户（如滴滴自动驾驶、百度、小马智行等，覆盖全球 L4 领域超 90% 的领先企业）完成产品量产验证并进入深度合作。预计今年底头部 Robotaxi 客户启动“EM4+E1”量产落地，全年出货量达万台级别，有

望带动业绩进一步增长。同时，公司在海外 Robotaxi 市场也有所突破，北美硅谷头部 Robotaxi 及 Robotruck 公司计划年底扩大搭载 E1、EM4 激光雷达的车队规模。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 24.33/37.39/52.21 亿元，分别实现归母净利润-1.8/0.63/4.03 亿元，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游客户销量不及预期风险，市场竞争加剧风险，新品研发及量产不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万人民币）	1649	2433	3739	5221
(+/-) (%)	47%	48%	54%	40%
归母净利润（百万人民币）	-482	-180	63	403
(+/-) (%)	89%	63%	135%	541%
P/S	12.56	8.51	5.54	3.97

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1,649	2,433	3,739	5,221	营业收入	47.20%	47.58%	53.65%	39.64%
其他收入	0	0	0	0	归属母公司净利润	88.89%	62.68%	134.98%	541.31%
营业成本	1,365	1,798	2,724	3,704	获利能力				
销售费用	110	131	161	209	毛利率	17.20%	26.12%	27.13%	29.06%
管理费用	164	209	243	313	销售净利率	-29.22%	-7.39%	1.68%	7.73%
研发费用	615	633	710	825	ROE	-15.76%	-6.25%	2.14%	12.06%
财务费用	-100	-48	-48	-40	ROIC	-18.08%	-7.13%	0.45%	9.35%
除税前溢利	-477	-179	62	400	偿债能力				
所得税	5	1	0	-3	资产负债率	25.75%	46.21%	50.70%	55.56%
净利润	-482	-180	63	403	净负债比率	-87.42%	-93.87%	-82.65%	-87.93%
少数股东损益	0	0	0	0	流动比率	4.00	2.14	1.94	1.77
归属母公司净利润	-482	-180	63	403	速动比率	3.77	1.96	1.75	1.58
					营运能力				
EBIT	-577	-227	15	360	总资产周转率	0.45	0.51	0.66	0.77
EBITDA	-473	-205	36	380	应收账款周转率	2.89	3.35	3.02	3.00
EPS (元)	-1.11	-0.37	0.13	0.83	应付账款周转率	2.83	3.01	3.04	2.94
资产负债表					每股指标 (元)				
流动资产	3,644	4,919	5,534	7,099	每股收益	-1.11	-0.37	0.13	0.83
现金	2,836	3,028	2,853	3,470	每股经营现金流	-0.14	0.38	-0.58	0.99
应收账款及票据	462	990	1,488	1,991	每股净资产	6.63	5.94	6.07	6.90
存货	203	402	528	726	估值比率				
其他	143	499	666	911	P/E	-25.45	-105.94	302.89	47.23
非流动资产	495	460	462	460	P/B	4.26	6.62	6.48	5.70
固定资产	272	251	244	238	EV/EBITDA	-21.85	-79.70	466.28	42.35
无形资产	90	74	70	66	现金流量表				
其他	134	135	148	156	经营活动现金流	-65	186	-281	479
资产总计	4,139	5,379	5,996	7,559	净利润	-482	-180	63	403
流动负债	911	2,294	2,849	4,009	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	121	236	334	441	折旧摊销	104	22	21	20
应付账款及票据	476	717	1,077	1,439	营运资金变动及其他	313	343	-365	56
其他	314	1,341	1,438	2,128	投资活动现金流				
非流动负债	155	191	191	191	投资活动现金流	-120	-148	22	48
长期债务	28	75	75	75	资本支出	-108	14	-10	-10
其他	127	116	116	116	其他投资	-12	-162	32	58
负债合计	1,066	2,485	3,040	4,200	筹资活动现金流				
普通股股本	0	0	0	0	筹资活动现金流	1,158	154	85	91
储备	3,559	3,379	3,442	3,845	借款增加	139	162	98	107
归属母公司股东权益	3,057	2,878	2,940	3,344	普通股增加	963	0	0	0
少数股东权益	16	16	16	16	已付股利	0	-8	-13	-17
股东权益合计	3,073	2,893	2,956	3,359	其他	56	0	0	0
负债和股东权益	4,139	5,379	5,996	7,559	现金净增加额	1,010	192	-175	618

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048