



数字化新产品进入量产落地阶段

华泰研究

2025 年 11 月 28 日 | 中国香港

更新报告

汽车零部件

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

51.48

速腾聚创数字激光雷达新产品近期新定点及交付顺利,三季度财报激光雷达出货量 18.56 万颗,其中 ADAS 交付量 15.01 万颗,机器人交付 3.55 万颗。实现收入 4.07 亿元,归母净利润-1.01 亿元。值得关注的是,1) 三季度毛利约 0.97 亿元,同比增长 36.8%,四季度毛利率有望进一步改善并实现单季度扭亏;2) 公司在机器人领域的交付量同比增长 393.1%,进入放量增长阶段。我们看好公司在光芯片领域的前瞻性布局,看好受益下游智驾和机器人带来的需求高速增长,以及具身智能业务顺利推进。目标价 51.48 港币,维持“买入”评级。

ADAS 业务: EM4/EMX 定点高增奠定规模交付基础

公司 ADAS 数字化产品矩阵全面进入交付阶段,EM 平台定点数量大幅提升,为规模放量奠定基础。本季度自研 SPAD-SoC 与 2D VCSEL 芯片通过 AEC-Q 认证,形成“全链路数字化”壁垒,加速 EM4、EMX、E1 进入前装周期。目前公司累计获得 13 家车企、56 款车型定点,其中 EMX 上市以来已获得 49 款定点;EM4 作为行业领先的超 500 线数字化雷达,已在极氪 9X、智己多款車型装车,有望成为 L3 法规落地背景下的核心配置。近期公司新增两家海外客户,包括全球头部 SUV 与皮卡厂商,行业地位进一步巩固。随着国内智驾加速增配及海外 L3 直接落地,我们认为 ADAS 业务在 2025-2026 年将持续放量,并推动盈利结构优化。

Robotaxi 业务: EM4+E1 高冗余组合加速渗透

EM4+E1 数字化组合方案的定点加速推动 L4 市场的规模化渗透。11 月公司宣布获得滴滴自动驾驶新一代 Robotaxi 车型定点,采用单车 10 颗数字化雷达的高冗余感知方案,标志着公司产品正式进入高可靠性、高冗余要求的核心应用场景。我们认为,随着无人驾驶行业进入商业化落地阶段,激光雷达“数量+性能”的刚性需求将持续强化,公司数字化产品组合在可靠性、一致性以及车规级芯片化能力上形成显著差异化优势,Robotaxi 业务将成为驱动公司中长期成长的重要动力来源。

机器人业务: 多场景加速渗透, 新产品助力机器人业务持续高增长

公司机器人业务进入快速放量阶段,数字化雷达与 AC 平台产品矩阵在多场景实现突破,推动销量、营收与业务占比全面提升。公司的产品已在领先智驾厂商车型中应用,在割草机器人、无人农机等场景需求快速崛起。公司推出的 AC2 集成 dTOF、RGB 双目与 IMU,为机器人操作提供六维度运动感知和三维空间信息支撑,并在深圳灵巧手大赛中助力合作队伍夺冠,验证其在物理 AI 时代的技术优势。随着多产品线同步迭代,公司机器人业务有望为公司的营收增长提供新的增长动力。

盈利预测和估值

公司当前的交付进展顺利,我们维持 25/26/27E 营业收入预测为 24.0/37.3/51.4 亿元,维持 25/26/27E 归母净利润预测为-1.5/1.9/5.1 亿元。我们看好公司数字激光雷达在 4Q25 和 2026 年交付放量,基于可比公司均值 10%溢价 6.09X 26 年 PS (考虑公司数字雷达即将快速放量,以及公司在芯片设计领域的积累将长期帮助公司构建更加牢固的技术壁垒),给予目标价 51.48 港币 (前值 48.17 港币,基于可比公司均值 8.9X 25 年 PS),给予“买入”评级。

风险提示: 激光雷达格局变化和 OEM 超额压价风险; 机器人进展不及预期。

宋亭亭

SAC No. S0570522110001
SFC No. BTK945

研究员

songtingting021619@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

谢春生

SAC No. S0570519080006
SFC No. BQZ938

研究员

xiechunsheng@htsc.com
+(86) 21 2987 2036

张宇

SAC No. S0570523090002
SFC No. BSF274

研究员

zhangyu@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

汤仕磊

SAC No. S0570524090007
SFC No. BUQ838

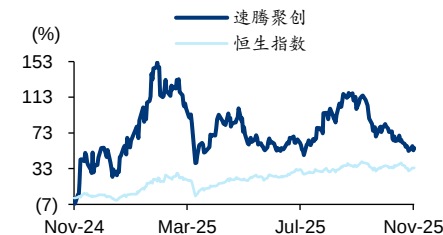
研究员

tangshihe@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

基本数据

收盘价 (港币 截至 11 月 27 日)	31.22
市值 (港币百万)	15,125
6 个月平均日成交额 (港币百万)	333.58
52 周价格范围 (港币)	18.30-53.50

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万)	1,649	2,403	3,729	5,136
+/-%	47.20	45.71	55.22	37.72
归属母公司净利润 (百万)	(481.83)	(147.38)	189.60	514.95
+/-%	88.89	69.41	228.65	(171.60)
EPS (最新摊薄)	(0.99)	(0.30)	0.39	1.06
ROE (%)	15.99	(4.94)	6.31	15.34
PE (倍)	(44.08)	(144.09)	112.01	41.24
PB (倍)	6.95	7.30	6.85	5.88
EV EBITDA (倍)	(37.54)	(114.05)	85.67	31.56
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：速腾聚创收入拆分表

(百万元)		(RMB mn)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2025	3Q25	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
				A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	E	E	E
总收入		Total revenue		361.0	366.1	407.9	513.9	327.8	455.4	407.1	331.1	530.3	1120.2	1648.9	2402.6	3729.3	5136.0
总销量		Total shipment		12.0	12.3	13.9	16.2	10.9	15.8	18.6	1.6	5.7	26.0	54.4	92.7	236.0	348.2
ADAS	收入	ADAS	Revenue	305.9	303.2	329.5	396.7	228.9	271.4	244.7	40.1	160.4	777.1	1335.3	1398.3	1922.7	2648.5
	yoy		yoy	327.0%	302.7%	87.1%	-12.6%	-25.2%	-10.5%	-25.7%	549.2%	300.0%	384.6%	69.9%	4.7%	37.5%	37.7%
	销量 (万辆)		Shipment (10k)	11.6	11.8	13.1	15.4	9.7	12.4	15.0	0.4	3.7	24.3	52.0	70.7	176.7	256.3
	ASP (千元)		ASP (RMB k)	2.6	2.6	2.5	2.6	2.4	2.2	1.6	10.0	4.4	3.2	2.6	2.0	1.1	1.0
	毛利率		GPM	10.6%	11.8%	14.1%	16.3%	15.1%	19.4%	14.1%	15.8%	-101.1%	-5.9%	13.4%	17.5%	21.0%	23.0%
机器人及其他	收入	Robot	Revenue	39.2	38.2	55.3	65.7	73.4	147.3	142.4	189.0	239.1	186.5	198.5	893.1	1687.9	2354.6
	yoy		yoy	-8.9%	-14.8%	-6.1%	65.5%	87.0%	285.2%	157.8%	52.4%	26.5%	-22.0%	-11.6%	349.9%	89.0%	39.5%
	销量 (万辆)		Shipment (10k)	0.4	0.5	0.7	0.8	1.2	3.4	3.6	1.2	2.0	1.7	2.4	22.0	59.3	91.9
	ASP (千元)		ASP (RMB k)	9.3	8.1	7.7	7.9	6.2	4.8	4.8	15.4	11.9	11.2	8.1	4.1	2.8	2.6
	毛利率		GPM	29.0%	23.2%	34.6%	44.3%	52.1%	41.5%	26.9%	43.3%	41.4%	44.3%	34.5%	38.0%	36.0%	35.0%
解决方案	收入	Solutions	Revenue	15.4	20.3	22.1	40.2	21.5	29.7	11.9	84.7	122.3	110.1	98	94.1	101.6	115.8
	yoy		yoy	-48.0%	-34.7%	-11.3%	63.6%	40.0%	46.2%	-45.9%	123.5%	44.3%	-10.0%	-11.0%	-4.0%	8.0%	14.0%
	毛利率		GPM	49.8%	52.7%	59.6%	52.7%	51.3%	54.4%	92.5%	54.1%	54.9%	55.4%	53.8%	55.0%	55.0%	55.0%
	收入		Revenue	0.5	4.4	1.0	11.3	4.0	7.0	8.0	17.2	8.7	46.5	17.2	17.2	17.2	17.2
	yoy		yoy	-16.1%	-86.5%	-72.7%	21.2%	738.3%	57.8%	697.2%	514.9%	-49.8%	437.7%	-63.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率		GPM	-1474.9%	-26.5%	-752.7%	-8.6%	-169.1%	-54.4%	-84.4%	36.0%	-499.7%	-8.8%	-97.6%	-50.0%	-50.0%	-50.0%
服务及其他	收入	Service & Others	Revenue	15.4	20.3	22.1	40.2	21.5	29.7	11.9	84.7	122.3	110.1	98	94.1	101.6	115.8
	yoy		yoy	-48.0%	-34.7%	-11.3%	63.6%	40.0%	46.2%	-45.9%	123.5%	44.3%	-10.0%	-11.0%	-4.0%	8.0%	14.0%
	毛利率		GPM	49.8%	52.7%	59.6%	52.7%	51.3%	54.4%	92.5%	54.1%	54.9%	55.4%	53.8%	55.0%	55.0%	55.0%
	收入		Revenue	0.5	4.4	1.0	11.3	4.0	7.0	8.0	17.2	8.7	46.5	17.2	17.2	17.2	17.2
	yoy		yoy	-16.1%	-86.5%	-72.7%	21.2%	738.3%	57.8%	697.2%	514.9%	-49.8%	437.7%	-63.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率		GPM	-1474.9%	-26.5%	-752.7%	-8.6%	-169.1%	-54.4%	-84.4%	36.0%	-499.7%	-8.8%	-97.6%	-50.0%	-50.0%	-50.0%

资料来源：iFind，华泰研究预测

图表2：速腾聚创利润表预测

(百万元)		(RMB mn)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2025	3Q25	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
				A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	E	E	E
营业收入		Revenue		361.0	366.1	407.9	513.9	327.8	455.4	407.1	331.1	530.3	1120.2	1648.9	2402.6	3729.3	5136.0
毛利		Gross profit		44.5	54.1	71.2	113.8	77.0	126.1	97.4	140.3	-39.3	93.6	283.6	627.1	1058.7	1488.4
OPEX		OPEX		215.3	237.4	214.6	222.5	213.6	230.3	262.5	322.3	561.7	1067.5	867.3	901.0	958.4	1042.6
销售费用		Sales expenses		28.4	28.6	26.4	26.8	28.1	28.8	34.9	46.9	67.4	86.0	110.3	108.1	130.5	143.8
管理费用		G&A expenses		38.3	44.0	36.4	45.3	40.6	37.7	47.9	142.4	188.4	345.9	164.0	144.2	156.6	179.8
研发费用		R&D expenses		148.6	164.8	151.7	150.3	144.9	163.8	179.7	133.0	305.9	635.6	593.5	648.7	671.3	719.1
营业利润		Operating margin		-159.2	-162.9	-110.1	-152.0	-121.0	-76.1	-117.3	-165.6	-616.1	-940.6	-584.2	-262.4	103.3	442.0
财务费用		Net financial income		-28.2	-25.9	-23.8	-21.9	-22.3	-27.8	-21.3	-0.9	15.5	78.1	99.7	114.4	94.2	97.9
归母净利润		Net profit		-130.8	-138.4	-82.2	-130.5	-99.6	-51.4	-101.0	-1658.7	-2088.7	-4336.6	-481.8	-147.4	189.6	515.0
比率分析		Financial ratio															
收入增速		yoy		149.1%	98.8%	54.7%	-2.6%	-9.2%	24.4%	-0.2%	93.7%	60.2%	111.2%	47.2%	45.7%	55.2%	37.7%
毛利率		GPM		12.3%	14.8%	17.5%	22.1%	23.5%	27.7%	23.9%	42.4%	-7.4%	8.4%	17.2%	26.1%	28.4%	29.0%
期间费用率		OPEX/Revenue		59.6%	64.8%	52.6%	43.3%	65.2%	50.6%	64.5%	97.4%	105.9%	95.3%	52.6%	37.5%	25.7%	20.3%
净利润率		NPM		-36.2%	-37.8%	-20.2%	-25.4%	-30.4%	-11.3%	-24.8%	-501.0%	-393.8%	-387.1%	-29.2%	-6.1%	5.1%	10.0%

资料来源：iFind，华泰研究预测

图表3：速腾聚创可比公司估值表

代码	公司名称	市值	收盘价 (元	收入增速	归母净利润增	P/E		P/S	
		(人民币亿元)	交易货币)		速				
				2025E		2025E	2026E	2025E	2026E
HSAI US	禾赛	206	18.7	53%	477%	55.1	35.3	6.7	4.7
MBLY US	Mobileye	659	11.4	6%	90%	N.A.	N.A.	5.3	4.7
INVZ US	Innoviz	17	1.2	114%	18%	N.A.	N.A.	4.7	1.9
003021 CH	兆威机电	252	104.7	22%	17%	95.4	75.8	13.6	10.8
Average								7.6	5.5

注：美股公司预测来自彭博一致预期；A/H 公司预测来自 iFind 一致预期，基于 0.91 港币兑人民币汇率；数据截至 2025 年 11 月 27 日

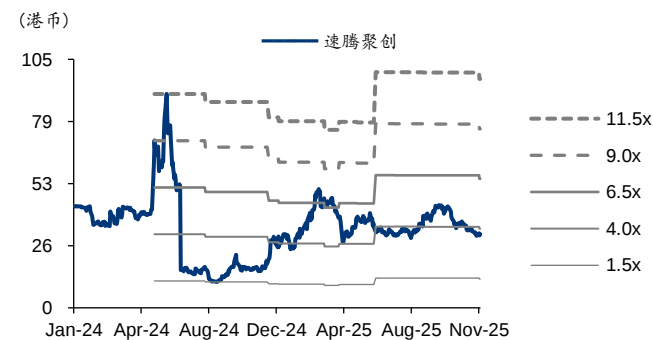
资料来源：iFind，Bloomberg，华泰研究

图表4：速腾聚创 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表5：速腾聚创 PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,120	1,649	2,403	3,729	5,136
销售成本	(1,027)	(1,365)	(1,775)	(2,671)	(3,648)
毛利润	93.64	283.55	627.19	1,059	1,488
销售及分销成本	(86.01)	(110.28)	(108.12)	(130.53)	(143.81)
管理费用	(345.94)	(163.96)	(144.16)	(156.63)	(179.76)
其他收入/支出	(602.27)	(593.51)	(637.29)	(668.26)	(722.75)
财务成本净额	78.09	99.71	114.35	94.18	97.88
应占联营公司利润及亏损	4.46	10.47	4.98	4.98	4.98
税前利润	(4,329)	(476.83)	(145.83)	199.60	542.07
税费开支	1.87	4.98	1.52	9.98	27.10
少数股东损益	5.66	0.02	0.02	0.02	0.02
归母净利润	(4,337)	(481.83)	(147.38)	189.60	514.95
折旧和摊销	(89.00)	(77.88)	(94.35)	(116.52)	(146.87)
EBITDA	(4,318)	(498.65)	(165.84)	221.94	591.07
EPS (人民币, 基本)	(8.95)	(0.99)	(0.30)	0.39	1.06

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	199.21	202.86	248.56	320.48	401.25
应收账款和票据	769.90	576.72	708.77	969.62	1,156
现金及现金等价物	1,826	2,836	2,663	2,590	2,998
其他流动资产	9.13	5.20	5.20	5.20	5.20
总流动资产	2,827	3,644	3,649	3,909	4,584
固定资产	268.08	271.56	336.00	376.24	443.82
无形资产	51.55	48.52	51.82	59.34	71.78
其他长期资产	125.14	175.04	152.39	165.87	182.85
总长期资产	444.76	495.12	540.21	601.45	698.45
总资产	3,271	4,139	4,189	4,510	5,282
应付账款	781.43	774.82	839.94	1,058	1,267
短期借款	15.37	136.37	165.26	196.22	241.83
其他负债	11,450	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动负债	12,246	911.19	1,118	1,254	1,508
长期债务	1.16	55.99	46.16	42.35	44.52
其他长期债务	93.65	98.78	98.78	98.78	98.78
总长期负债	94.81	154.77	144.94	141.13	143.30
股本	0.09	0.32	0.32	0.32	0.32
储备/其他项目	(9,086)	3,057	2,910	3,099	3,614
股东权益	(9,086)	3,057	2,910	3,100	3,614
少数股东权益	15.84	15.86	15.88	15.90	15.93
总权益	(9,070)	3,073	2,926	3,115	3,630

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	(4.90)	(44.08)	(144.09)	112.01	41.24
PB	(2.34)	6.95	7.30	6.85	5.88
EV EBITDA	(7.18)	(37.54)	(114.05)	85.67	31.56
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	(24.31)	(2.79)	(1.44)	0.19	1.54

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	(4,318)	(498.65)	(165.84)	221.94	591.07
融资成本	(78.09)	(99.71)	(114.35)	(94.18)	(97.88)
营运资本变动	(709.03)	19.20	0.00	0.00	0.00
税费	1.87	4.98	1.52	9.98	27.10
其他	4,587	509.07	(6.30)	(45.94)	(19.03)
经营活动现金流	(516.48)	(65.10)	(284.96)	91.81	501.26
CAPEX	(137.48)	(107.75)	(136.95)	(175.28)	(241.39)
其他投资活动	403.11	(2.25)	2.50	2.50	2.50
投资活动现金流	265.63	(110.00)	(134.45)	(172.78)	(238.90)
债务增加量	1.00	120.20	27.39	35.06	48.28
权益增加量	298.80	12,638	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	4,456	(11,317)	106.03	(26.86)	97.37
融资活动现金流	(34.63)	1,441	133.42	8.20	145.65
现金变动	(285.48)	1,266	(286.00)	(72.77)	408.02
年初现金	2,071	1,826	2,836	2,663	2,590
汇率波动影响	40.51	(10.00)	(50.00)	30.00	0.00
年末现金	1,826	2,836	2,663	2,590	2,998

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	111.22	47.20	45.71	55.22	37.72
毛利润	138.30	202.81	121.19	68.79	40.59
营业利润	52.67	37.89	55.09	139.35	(328.12)
净利润	(107.63)	88.89	69.41	228.65	(171.60)
EPS	(107.63)	88.89	69.41	228.65	(171.60)
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	8.36	17.20	26.10	28.39	28.98
EBITDA	(385.50)	(30.24)	(6.90)	5.95	11.51
净利润率	(387.15)	(29.22)	(6.13)	5.08	10.03
ROE	61.37	15.99	(4.94)	6.31	15.34
ROA	(129.47)	(13.00)	(3.54)	4.36	10.52
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	19.92	(86.47)	(84.25)	(75.87)	(75.03)
流动比率	0.23	4.00	3.26	3.12	3.04
速动比率	0.21	3.78	3.04	2.86	2.77

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	0.33	0.45	0.58	0.86	1.05
应收账款周转天数	167.66	147.00	96.31	81.01	74.48
应付账款周转天数	376.33	205.17	163.71	127.89	114.69
存货周转天数	85.62	53.01	45.77	38.35	35.61
现金转换周期	(123.04)	(5.16)	(21.64)	(8.53)	(4.59)

每股指标 (人民币)

EPS	(8.95)	(0.99)	(0.30)	0.39	1.06
每股净资产	(18.75)	6.31	6.01	6.40	7.46

免责声明

分析师声明

本人，宋亭亭、谢春生、张宇、汤仕翥，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 速腾聚创（2498 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师宋亭亭、谢春生、张宇、汤仕嵩本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 速腾聚创（2498 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 速腾聚创（2498 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 速腾聚创（2498 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 速腾聚创（2498 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在 -15%~5% 之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司