

## ADAS 业务持续推进，机器人业务快速突破 ——速腾聚创（2498）2025 年第三季度业绩点评



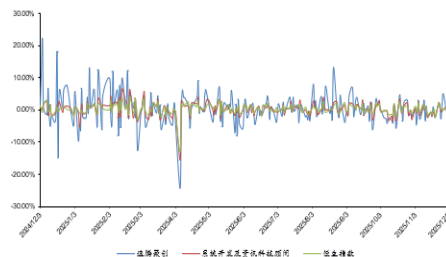
买入(维持)

行业： 通信  
日期： 2025年12月08日  
分析师： 应豪  
E-mail: yinghao@yongxingsec.com  
SAC 编号: S1760524050002

### 基本数据

收盘价(港元)	31.12
总股本(百万股)	484.47
无限售股/总股本	100%
流通市值(亿港元)	150.77

### 最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

### 相关报告：

《速腾起于感知，聚创新业未来》

——2025 年 08 月 14 日

### ■ 事件描述

速腾聚创于 11 月 25 日公告公司第三季度业绩。公司前三季度收入同比增长 1.24%至 11.9 亿元，净亏损 2.52 亿元。

### ■ 核心观点

**ADAS 激光雷达产品维持增长。**2025 年第三季度，公司激光雷达产品销量为 18.56 万台，同比增长 34%；其中用于 ADAS 应用的激光雷达产品销量为 15 万台，同比增长 14.3%。截至 2025 年 9 月 30 日，公司已成功取得 31 家汽车整车厂及一级供应商车型量产定点订单已增加至 134 款，并为其中 15 家汽车整车厂及一级供应商的 47 款车型实现 SOP。

**自动驾驶 Robotaxi 业务持续推进。**公司与滴滴自动驾驶达成重要合作，其 L4 级 Robotaxi 将配备 10 颗 RoboSense 车规级数字化激光雷达。在 2025 上海车展期间，小马智行宣布其第七代 Robotaxi 将搭载 4 颗 RoboSense 车规级全固态数字激光雷达。全球多家主要的 Robotaxi 及 Robotruck 企业已与速腾签署正式量产合作协议，包括滴滴自动驾驶、百度、小马智行、文远知行以及多家美国的领先 L4 级自动驾驶公司等知名行业品牌。

**机器人业务快速突破。**2025 年第三季度，公司用于机器人及其他的激光雷达产品销量为 3.55 万台，同比增长 393.1%。公司通过产品全面升级，实现了模拟架构到数字化架构的全面替代，同时公司也在不断完善产品矩阵。割草机器人领域，公司已与行业头部多家客户达成合作，并在第四季度开始大规模量产；无人配送领域，公司已与该领域全球 90%的头部客户进行合作。公司在工业仓储、商业清洁、无人矿卡等不同细分领域继续逐步拓展业务，已服务全球超过 3400 家机器人客户。

**第四季度有望实现扭亏。**根据公司公告，2025 年第三季度公司全力推进数字化产品量产、订单储备；第四季度起，数字化产品已进入规模化交付阶段，2025 年 10 月公司单月激光雷达总交付量突破 12 万台，创历史新高。公司有望持续改善盈利能力，第四季度将会是公司经营效率持续改善的关键节点，公司仍然以实现今年第四季度单季度扭亏为目标。

### ■ 投资建议

我们看好公司 ADAS 及机器人等业务的持续发展潜力，维持“买入”评级。预计公司 2025-2027 年经调整净利润约为-1.76 亿元、2.07 亿元和 5.73 亿元。对应 12 月 3 日收盘价 31.12 港元，对应 PE 分别为-138.82/29.86 倍。

### ■ 风险提示

行业竞争加剧风险；客户订单波动风险；智能驾驶及具身智能技术路线变化风险；机器人及非汽车业务拓展不及预期的风险。

### ■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,649	2,258	3,582	5,417
年增长率（%）	47%	37%	59%	51%

经调整溢利净额	-396	-176	207	573
年增长率 (%)	-	-	-	176%
每股收益 (元)	-1.11	-0.55	0.21	0.96
市盈率 (X)	-	-	138.82	29.86
净资产收益率 (%)	-15.76%	-9.54%	3.46%	13.84%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 12 月 3 日收盘价)

资产负债表					现金流量表				
单位：百万元					单位：百万元				
至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,644	3,382	3,683	4,529	经营活动现金流	-65	-229	42	384
现金	2,836	2,426	2,359	2,656	净利润	-482	-266	100	464
应收账款及票据	462	570	813	1,168	少数股东权益	0	0	0	0
存货	203	215	275	376	折旧摊销	104	109	39	39
其他	143	172	236	329	营运资金变动及其他	313	-71	-96	-120
非流动资产	495	569	710	851	投资活动现金流	-120	-199	-135	-117
固定资产	272	273	274	275	资本支出	-27	-40	-40	-40
无形资产	90	20	20	20	其他投资	-93	-159	-95	-77
其他	134	277	417	557	筹资活动现金流	1,158	17	26	30
资产总计	4,139	3,951	4,394	5,380	借款增加	139	25	35	45
流动负债	911	1,032	1,369	1,886	普通股增加	963	0	0	0
短期借款	121	141	171	211	已付股利	0	0	0	0
应付账款及票据	476	504	645	881	其他	56	-8	-9	-15
其他	314	387	553	794	现金净增加额	1,010	-410	-67	297
非流动负债	155	112	117	122					
长期债务	28	33	38	43					
其他	127	79	79	79					
负债合计	1,066	1,145	1,487	2,009					
普通股股本	0.32	0.32	0.32	0.32					
储备	3,559	3,293	3,392	3,857					
归属母公司股东权益	3,057	2,791	2,891	3,355					
少数股东权益	16	16	16	16					
股东权益合计	3,073	2,807	2,907	3,371					
负债和股东权益	4,139	3,951	4,394	5,380					

主要财务比率				
至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	47.20%	36.92%	58.65%	51.23%
归属母公司净利润	-	-	-	364.88%
盈利能力				
毛利率	17.20%	28.85%	36.16%	39.34%
销售净利率	-29.22%	-11.80%	2.79%	8.58%
ROE	-15.76%	-9.54%	3.46%	13.84%
ROIC	-18.08%	-10.59%	1.98%	11.97%
偿债能力				
资产负债率	25.75%	28.97%	33.84%	37.34%
净负债比率	-87.42%	-80.22%	-73.94%	-71.23%
流动比率	4.00	3.28	2.69	2.40
速动比率	3.77	3.06	2.48	2.19
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.56	0.86	1.11
应收账款周转率	2.89	4.38	5.18	5.47
应付账款周转率	2.83	3.28	3.98	4.30
每股指标 (元)				
每股收益	-1.11	-0.55	0.21	0.96
每股经营现金流	-0.14	-0.47	0.09	0.79
每股净资产	6.63	5.76	5.97	6.93
估值比率				
P/E	-	-	138.82	29.86
P/B	4.26	4.97	4.80	4.13
EV/EBITDA	1.50	-	114.34	23.14

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

**重要声明**

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。