

速腾聚创 (02498. HK)

单三季度激光雷达销量同比增长 34%，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司

优于大市

核心观点

2025Q3 公司实现营业收入 4.07 亿元，同比减少 0.2%。2025Q3，公司实现收入为 4.07 亿元，同比减少 0.2%，环比减少 10.6%，净利润为-1.01 亿元(2025Q2 为-0.51 亿元, 2024Q3 为-0.82 亿元)。分产品来看，2025Q3，用于 ADAS 应用的激光雷达产品的销售收人为 2.45 亿元，同比减少 25.7%，环比减少 9.8%，用于机器人及其他产品的收人为 1.42 亿元，同比增长 157.8%，环比减少 3.3%。2025Q3，公司激光雷达产品的总销量为 18.56 万台，同比增长 34.0%，环比增长 17.3%。

2025Q3，公司毛利率同比提升 6.5pct。2025Q3，公司毛利率 23.9%，同比+6.5pct，环比-3.8ct，净利率为-24.6%，同比-4.5pct，环比-13.6pct。

车端，受益于 ADAS 及高阶智驾快速发展，公司在手订单充沛。产品方面，2025 年，速腾聚创自研 SPAD-SoC 芯片与 2D VCSEL 芯片均已通过 AEC-Q 系列车规认证，公司构建了行业内唯一可量产的数字化激光雷达矩阵，包括 EM4、EMX、E1 等，已规模化交付。客户方面，基于领先一代的数字化 LiDAR 产品优势，截至目前，公司 EM 平台已斩获 13 家车企 56 款车型定点。全球核心参与 Robotaxi 及 Robotruck 企业中，超过 90% 的企业都与公司建立了合作，包括滴滴、小马智行、文远知行、北美硅谷头部 L4 自动驾驶公司等知名企业。截至目前，速腾聚创已累计获得 12 家海外及中外合资品牌 23 款车型定点，覆盖亚太、欧洲、北美等核心市场。目前，公司已累计获得 32 家车企及 Tier1 的 144 款车型定点。

机器人端，公司依托硬件、芯片、AI 等技术，为机器人提供增量零部件及解决方案。2025 年 10 月 IROS 大会期间，公司正式推出 AC 平台第二款产品——“机器人操作之眼” Active Camera2。AC2 是业界首款同时集成 dTOF、RGB 双目、IMU 的超级传感器系统，能为机器人操作提供底层硬件融合的 3D 空间感知和 6 自由度运动信息。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。考虑到公司下游需求波动，我们下调收入预测，预计公司 2025-2027 年营收为 20.69/31.09/43.13 亿元(原预计 2025-2027 年营收 24.89/36.17/52.75 亿元)，考虑到规模效应下公司产品毛利率持续提升，我们上调 2025 年净利润预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润-2.5/0.6/4.6 亿元(原预计 2025-2027 年归母净利润-2.8/0.6/4.6 亿元)，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,120	1,649	2,069	3,109	4,313
(+/-%)	111.2%	47.2%	25.5%	50.3%	38.7%
归母净利润(百万元)	-4337	-482	-251	56	455
(+/-%)	--	--	--	--	716.7%
每股收益(元)	-8.95	-0.99	-0.52	0.11	0.94
EBIT Margin	-88.0%	-37.7%	-16.3%	-1.0%	8.4%
净资产收益率(ROE)	47.7%	-15.8%	-8.9%	1.9%	13.7%
市盈率(PE)	-3.6	-32.2	-61.9	278.3	34.1
EV/EBITDA	-32.3	-35.0	-62.8	837.4	45.5
市净率(PB)	[Red]\1.71\	5.07	5.52	5.42	4.67

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

汽车 · 汽车零部件

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen. com. cn
S0980519080002

证券分析师：杨钐
0755-81982771
yangshan@guosen. com. cn
S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.34 港元
总市值/流通市值	16637/16637 百万港元
52 周最高价/最低价	53.50/23.60 港元
近 3 个月日均成交额	316.28 百万港元

市场走势



相关研究报告

- 《速腾聚创 (02498. HK) -单二季度收入同比增长 24%，在手订单充沛》——2025-09-08
- 《速腾聚创 (02498. HK) -在手订单充足，毛利率同环比提升》——2025-06-07
- 《速腾聚创 (02498. HK) -2024 年收入同比增长 47%，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司》——2025-04-11
- 《速腾聚创 (02498. HK) -激光雷达自主龙头企业，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司》——2025-03-26

2025Q3 公司实现营业收入 4.07 亿元，同比减少 0.2%。2025 年前三季度，公司实现收入为 11.90 亿元，同比增长 1.2%，净利润为 -2.52 亿元（2024 年前三季度为 -3.51 亿元）。拆单季度看，2025Q3，公司实现收入为 4.07 亿元，同比减少 0.2%，环比减少 10.6%，净利润为 -1.01 亿元（2025Q2 为 -0.51 亿元，2024Q3 为 -0.82 亿元）。

分产品来看，1) 2025Q3，来自销售产品的收入为 3.87 亿元，同比增长 0.6%，环比减少 7.5%，其中用于 ADAS 应用的激光雷达产品的销售收人为 2.45 亿元，同比减少 25.7%，环比减少 9.8%，用于机器人及其他产品的收人为 1.42 亿元，同比增长 157.8%，环比减少 3.3%。2) 2025Q3，来自销售解决方案的收入为 0.12 亿元，同比减少 45.9%，环比减少 59.7%。3) 2025Q3，服务及其他收人为 803 万元，同比增长 697.2%，环比增长 14.7%。

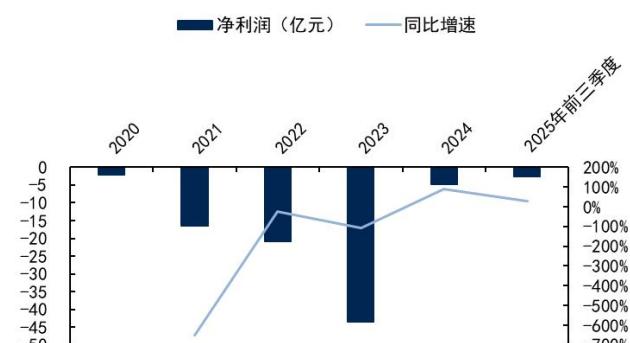
从销量来看，2025Q3，公司激光雷达产品的总销量为 18.56 万台，同比增长 34.0%，环比增长 17.3%。1) 2025Q3，用于 ADAS 应用的激光雷达产品的销量为 15.01 万台，同比增长 14.3%，环比增长 21.2%；2) 2025Q3，用于机器人及其他产品的激光雷达产品的销量为 3.55 万台，同比增长 393.1%，环比增长 3.2%，主要由于 2025 年第三季度机器人客户对公司的新 E1R 及 Airy 激光雷达产品以及 Helios 及 Bearl 系列等机械式激光雷达产品的需求增加。

图1: 速腾聚创营业收入及同比增速



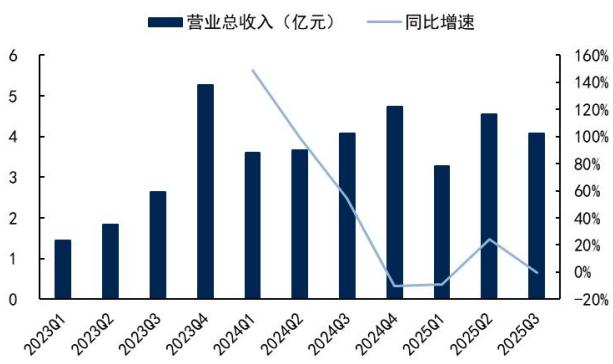
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 速腾聚创净利润及同比增速



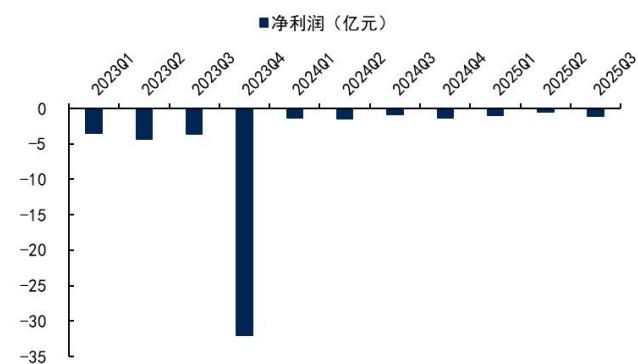
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 速腾聚创单季度营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 速腾聚创单季度净利润

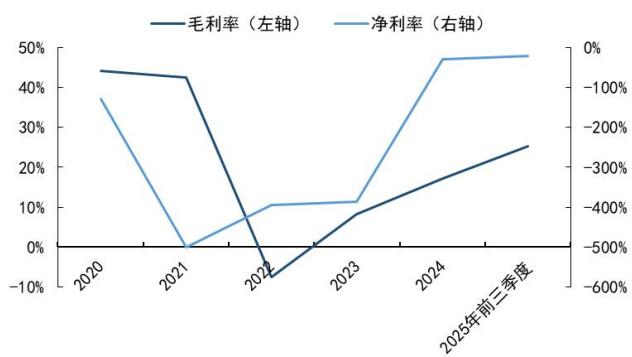


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2025Q3，公司毛利率同比提升 6. 5pct。2025 年前三季度，公司毛利率为 25. 25%，同比+10. 29pct，净利率为-20. 89%，同比+8. 94pct。拆单季度看，2025Q3，公司毛利率为 23. 93%，同比+6. 47pct，环比-3. 77pct，净利率为-24. 57%，同比-4. 46pct，环比-13. 63pct。公司的整体毛利率主要受到不同产品类别销售贡献变化的影响，整体毛利率的增长主要是由于公司用于 ADAS 应用的激光雷达产品以及机器人及其他激光雷达产品毛利率的提高。

分产品来看，1) 2025Q3，公司用于 ADAS 应用的激光雷达产品毛利率由 2024Q3 的毛利率 14. 1%大幅提高至 2025Q3 的 18. 1%，毛利率的提高主要是由于原材料采购成本减少，以及采用了自主研发的 SOC 处理芯片，其成本低于自第三方供应商购买的 FPGA 芯片。2) 2025Q3，公司机器人及其他激光雷达产品的毛利率由 2024Q3 的 34. 6%增加至 2025Q3 的 37. 2%，主要是由于生产规模扩大导致的原材料采购成本及生产费用降低。3) 2025Q3，公司提供激光雷达感知解决方案的毛利率由 2024Q3 的 59. 6%增加至 2025Q3 的 66. 4%，主要是由于 2025 年第三季度每个项目的平均售价增加。

图5: 速腾聚创毛利率与净利率



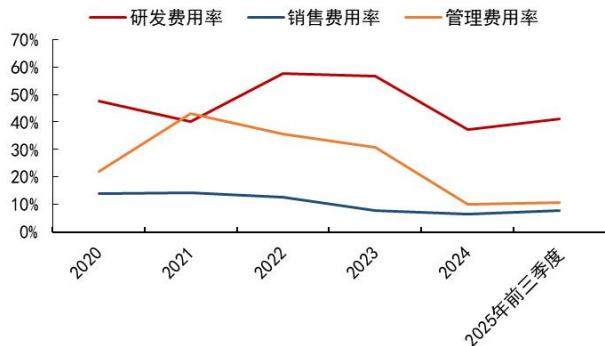
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6: 速腾聚创单季度毛利率与净利率

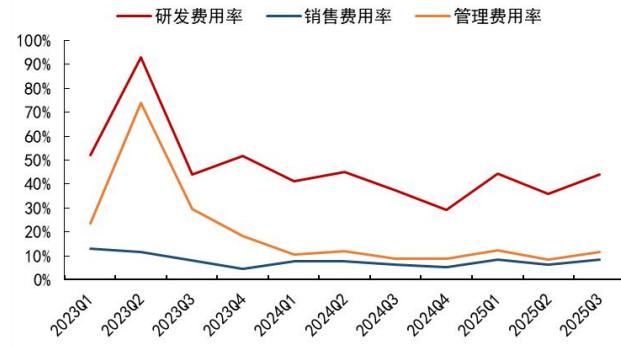


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2025Q3，公司研发支出加大。2025 年前三季度，公司三费率率为 59. 35%，同比+0. 56pct，其中研发/销售/管理费用率分别为 41. 04%/7. 71%/10. 61%，同比分别变动+0. 06/+0. 36/+0. 15pct。拆单季度看，2025Q3，公司三费率率为 64. 48%，同比+11. 88pct，环比+13. 90pct，其中研发/销售/管理费用率分别为 44. 15%/8. 56%/11. 77%，同比分别变动+6. 95/+2. 09/+2. 84pct，环比分别变动+8. 17/+2. 25/+3. 48pct。2025Q3，公司研发费用率同环比增加，主要是由于1)以股份为基础的薪酬增加导致的雇员福利开支增加；及2)为开发崭新且更先进的产品所产生的原材料耗材开支及设计与开发开支增加。

图7: 速腾聚创三费率


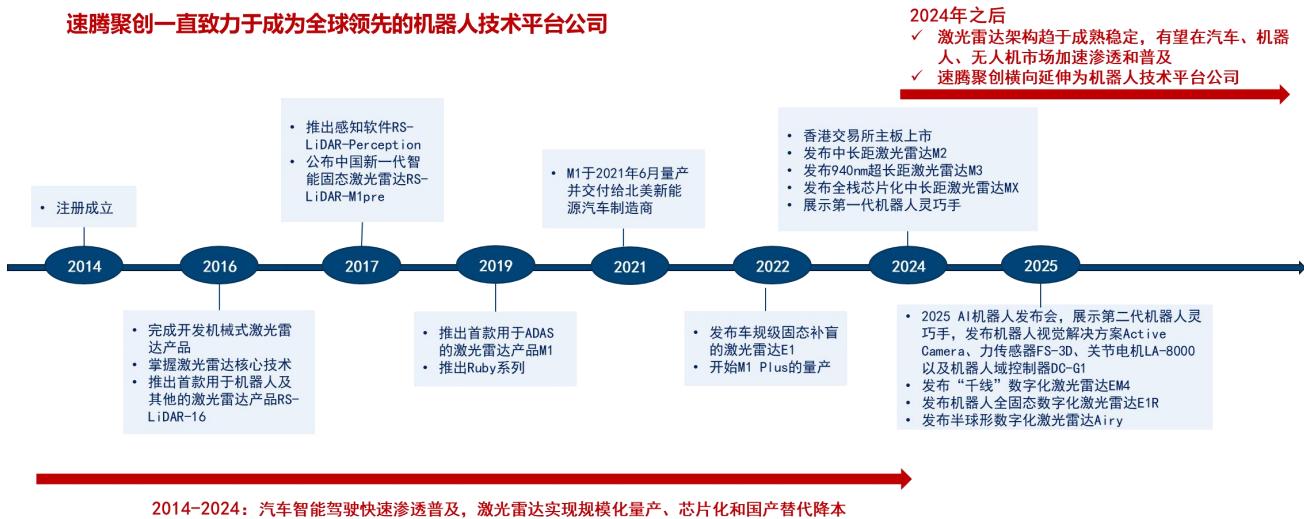
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 速腾聚创单季度三费率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

● **速腾聚创是一家以 AI 驱动的机器人技术公司, 致力于成为全球领先的机器人技术平台公司**

速腾聚创是一家以 AI 驱动的机器人技术公司, 为机器人行业提供先进可靠的增量零部件及解决方案, 致力于成为全球领先的机器人技术平台公司, 让世界更安全, 让生活更智能。速腾聚创成立于 2014 年, 总部位于中国深圳, 在全球设有多个办公室, 包括中国上海、苏州及香港、德国斯图加特, 以及美国底特律及硅谷等地区。

图9: 速腾聚创发展历程


资料来源: 公司官网, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司是激光雷达及感知解决方案市场的全球领导者。通过硬件和软件的整合, 公司有别于市场上大多数激光雷达纯硬件厂商。激光雷达通过融合视觉或其他传感器的感知解决方案可以赋予汽车和机器人感知能力。公司围绕芯片驱动的激光雷达硬件为基础, 同时布局人工智能感知软件形成解决方案, 推动汽车、机器人和其他行业市场探索应用的场景, 引领行业实现大规模商业化。公司的业务主要包括 1) 销售应用于 ADAS、机器人及其他非汽车行业 (如清洁、物流、工业、公共服务及检验等) 的激光雷达硬件产品; 2) 销售整合激光雷达硬件及人工智能感知软

件的激光雷达感知解决方案；及 3) 提供技术开发及其他服务。

图10: 速腾聚创主要产品



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

● 产品端，推出数字化产品矩阵、机器人视觉新品类

➤ 芯片自研构筑护城河，数字化产品一枝独秀

2025年上半年，公司全固态数字化E平台首款产品E1正式量产，标志着速腾聚创成为业内唯一实现数字化激光雷达芯片自研并成功量产上车的企业。同期，基于数字化芯片技术创新，速腾聚创发布了专用于长距激光雷达的数字化平台EM平台，先后推出了EM4、EMX两款产品。随着激光雷达进入数字时代，公司预测，激光雷达的核心技术竞争将会走向深水区，即从系统光机架构创新走向更深层次的芯片竞争。数字化激光雷达的关键特征，就是把核心接收系统和回波特征识别功能集成到一颗SPAD-SOC芯片，不仅大幅精简链路、降低功耗、提升信息完整性与一致，还让激光雷达性能可以遵循摩尔定律不断提升，给智能汽车与机器人带来前所未有的感知精度。公司在自研SPAD-SOC芯片时，把点云处理的know-how，通过更底层的信号提取，来设计信号处理算法，以解决雨、雾等恶劣天气中的点云质量问题。公司已经基于自研的SPAD-SOC芯片推出断代式领先的E平台全固态激光雷达，接下来公司还会基于自研的SPAD-SOC芯片批量交付EM平台产品。EM平台已斩获全球8家头部整车厂45款车型定点，充分彰显了强大且领先的产品力。目前，速腾聚创已构建了以E平台、EM平台为主的数字化产品矩阵，并通过全流程自动化生产的智能制造能力，全线覆盖Robotaxi、ADAS、服务机器人等多场景应用需求。

➤ 全栈自研芯片通过 AEC-Q 认证，数字化激光雷达全面交付

2025 年，激光雷达正在经历根本性的变革—从模拟信号到数字信号的范式转移。这就像数码相机取代胶片相机，是质的飞跃。速腾聚创不仅完成了从模拟时代到数字时代的率先跨越，更坚定地逐步迈向芯片的“深水区竞争”。速腾聚创自 2017 年组建内部芯片团队，2022 年实现了 SPAD-SOC 芯片技术的突破性进展，成为全球唯一实现数字化激光雷达的发射、接收、处理全链路自研芯片均满足 AEC-Q 系列车规标准的科技企业。尤其是公司自研的 SPAD-SOC 数字化芯片，它就像是激光雷达的“数字心脏”。相比传统模拟激光雷达需要多颗独立芯片相互协调配合的方案，数字化架构实现了真正的架构级简化，在保持高性能的同时，具备了更高的可靠性与成熟度。

2025 年，速腾聚创自研 SPAD-SoC 芯片与 2D VCSEL 芯片均已通过汽车电子领域最严苛的 AEC-Q 系列车规认证，成为全球唯一一家实现数字激光雷达发射、接收、处理全链路自研芯片均满足车规标准的科技企业。基于 SPAD-SoC 与 VCSEL 数字化架构，公司构建了行业内唯一可量产的数字化激光雷达矩阵，包括 EM4、EMX、E1 等，目前已全面进入规模化交付阶段。

图11：速腾聚创全栈自研芯片通过 AEC-Q 认证



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图12: 速腾聚创推出数字化激光雷达产品



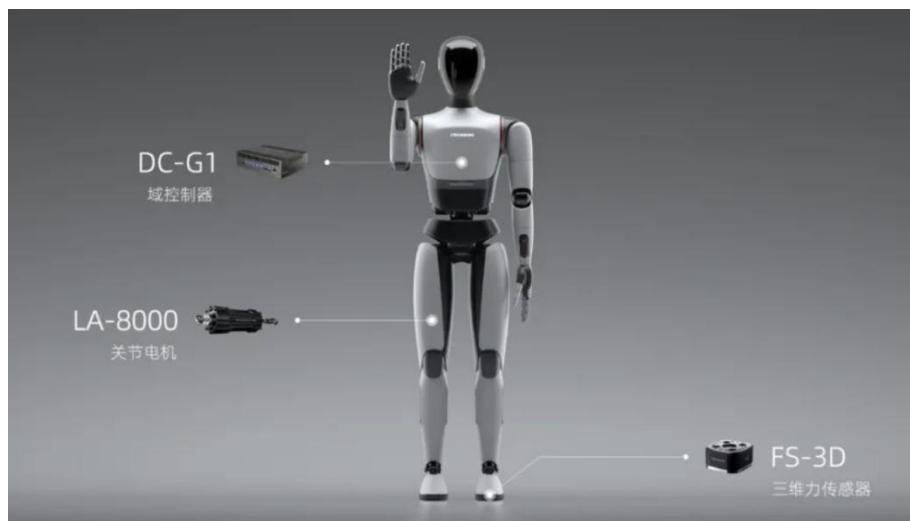
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➤ **推出机器人视觉新品类，加速具身智能应用落地**

公司正在积极探索具身智能领域，并确定了清晰的创新业务战略，即：

- 1) 立足整机，研发通用机器人开发平台，从整机研发成果中不断沉淀落地增量机器人零部件与解决方案产品；
- 2) 依托在AI上的积累，推出了机器人上半身的精细操作方案与下半身的自主移动方案；
- 3) 采取硬件开放+基础模型开源的策略，打造开发者生态，加速开发者及合作伙伴的创新成果快速落地商用，满足丰富多元的机器人应用需求。

图13: 速腾聚创为机器人开发的机器人增量零部件

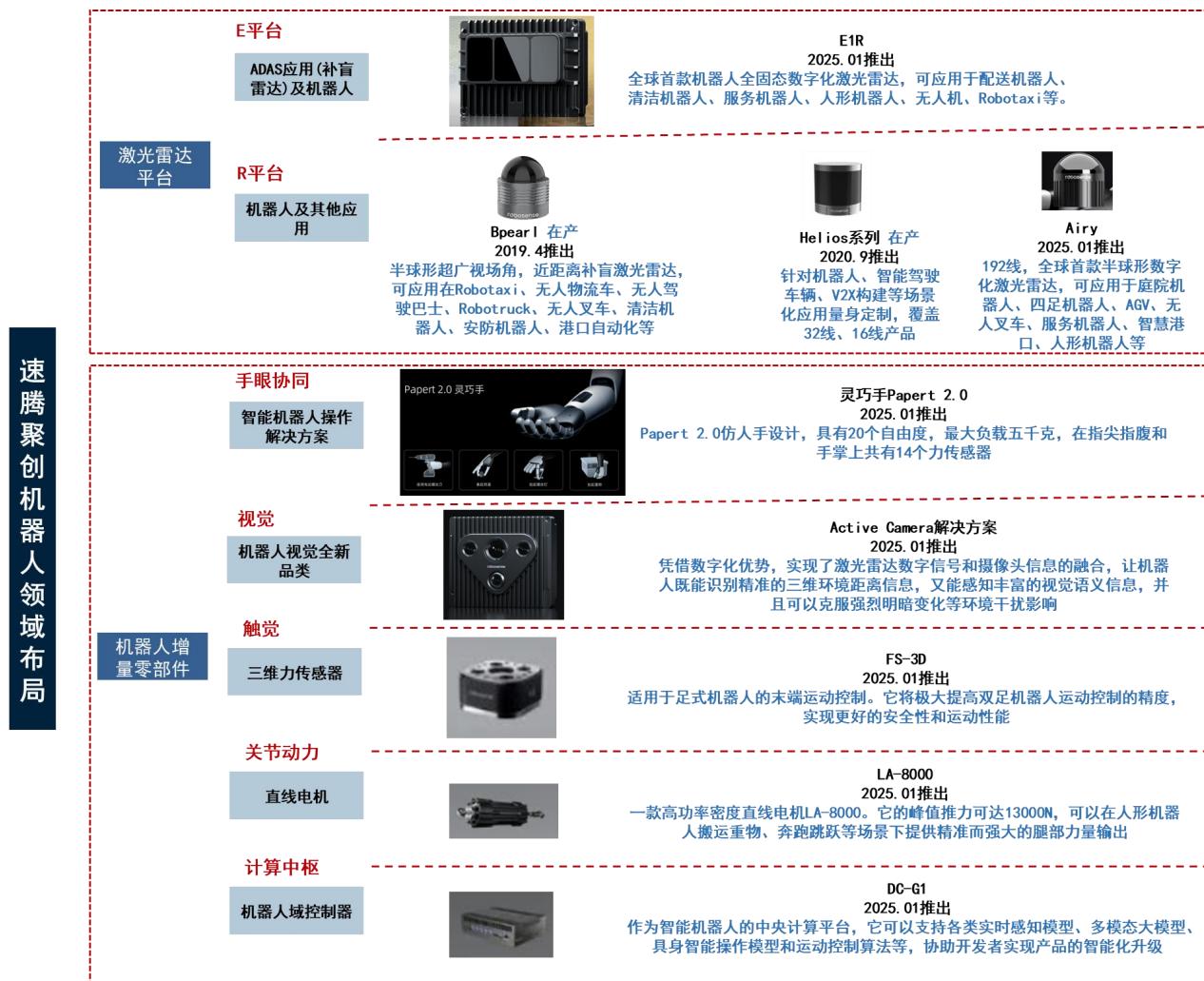


资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

速腾聚创正在开发的增量零部件包括以下三类：机器人的视觉、触觉、关节。

- 1) **机器人的视觉：**公司推出了一款全新的产品 Active Camera，真正的智能机器人之眼，开启机器人视觉的新进化。融合激光雷达数字信号和传统摄像头信息，Active Camera 能够赋予机器人拥有了超越人类的视觉能力。
- 2) **触觉：**公司已经开发出一款低成本高可靠性的力传感器 FS-3D，适用于足式机器人的末端运动控制。
- 3) **关节：**公司已经开发了一款高功率密度直线电机「LA-8000」，可应用于人形机器人的腿部关节。
- 4) **中央计算平台：**此外，公司还要推出一款高集成化、小体积、大算力、低功耗的机器人域控控制 DC-G1，它是智能机器人的中央计算平台。

图14: 速腾聚创机器人领域布局



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

2025H1，速腾聚创在机器人市场已经完成多场景全球化商用验证，进入高速增长阶段。同期发布了两款针对机器人领域的数字化新品：E1R 和 Airy。2025 年 11 月，全球首款高精度中长距数字化激光雷达 Fairy 正式发布。

1) 在割草机器人领域,公司的E1R与Airy这2款数字化革新产品,能够完美地适应及满足割草场景中复杂的边界识别需求。E1R基于车规级E平台打造,是全球首款、也是目前唯一可量产的针对机器人领域的固态激光雷达,具备144线束以及120°×90的视场角。Airy则是业内唯一可量产的192线半球形激光雷达,尺寸小巧,拥有360°全景视野。目前,公司已与行业Top5中的多家客户达成合作,并在今年Q4开始大规模量产。

2) 在城市配送领域,公司的激光雷达产品同样展现出了卓越的场景适应性。E1R凭借其车规级全固态架构与精准探测障碍物能力,成为多家无人配送车辆研发商的首选感知方案,如京东、美团、新石器、九识、文远、菜鸟、Coco等。同时,针对中长距感知的需求,公司推出了192线EMX激光雷达,通过与E1R的组合,成为城市配送感知的解决方案,已在佑驾创新科技的创新车型中实现规模化应用,该方案标配每车3颗激光雷达,包含1颗EMX与2颗E1R,为城市复杂路况提供无缝覆盖的感知能力。此外,公司的新产品Fairy已于近期正式发布,搭载于新石器无人车X3上,实现发布即商业化,Fairy是全球首款高精度中长距数字化激光雷达,体积小巧、轻量化,点云密度高,精度达到0.5cm,提供360°FOV和150米探测距离,为机器人完成三维建图、并为避障和导航功能提供强大支持。当前在无人配送领域,公司已与在该领域全球90%的头部客户进行合作。

3) 除此之外,公司的产品在测绘领域同样展现出强大的竞争力。Airy搭载芯片化收发方案与数字化检波技术,具备高点频、高精度与实时三维感知能力。我们已与华测导航、其域创新等企业达成合作,显著提升测量效率。

目前,公司在工业仓储、商业清洁、无人矿卡等不同细分领域继续稳步拓展我们的业务,已服务全球超过3,400家机器人客户。数字化新品也已全面进入量产,公司预计激光雷达在机器人领域的业务将继续保持快速增长。

图15: 速腾聚创E1R



资料来源:公司官微,国信证券经济研究所整理

图16: 速腾聚创Airy



资料来源:公司官微,国信证券经济研究所整理

图17: 速腾聚创 EMX



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图18: 速腾聚创高精度中长距数字化激光雷达 Fairy



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

2025年, 速腾聚创陆续推出基于多传感器融合和开发者生态支持的 Active Camera (AC) 系列, 目标是化繁为简, 打造真正满足机器人移动与精细操作需求的“机器人之眼”。Active Camera 是 RoboSense 速腾聚创创造性发明的机器人视觉全新品类, 采用多传感器一体化集成的创新架构设计, 实现单硬件提供色彩信息、深度信息与运动状态信息, 并实现三类信息的时空融合, 完全突破传统 3D 视觉“看不清、看不准、反应慢”的技术瓶颈, 获得高鲁棒性、高精度、主动探测、理解环境的强大感知能力, 可以轻松满足机器人高低速运动及精细感知操作中的感知需求, 并在工业、商业、消费等场景中支持数字孪生等各类数据测绘采集任务。

在“具身智能”领域, 公司聚焦于具身机器人的自主移动与自主操作两大核心能力而展开产品布局。针对自主移动能力, 今年3月公司发布的AC1已收到400多家顶尖开发者和机器人企业的反馈, 为产品迭代提供重要参考。AC1拥有 $120^\circ \times 60^\circ$ 的深度FOV与 $144^\circ \times 78^\circ$ 的RGB FOV, 最远测距可达70m, 由近及远都可精准还原细小物体轮廓, 帮助各行业机器人获得最全面的环境信息、实现准确的路径规划, 且能克服阳光、高反等环境干扰, 适应室内外各类复杂场景。AC2作为Active Camera的第二款产品, 在本届展会上迎来首次亮相, 引发全球范围内机器人领域的广泛关注, 该款新品将在下半年正式发布。

图19: 速腾聚创机器人视觉新品 Active Camera



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025年10月IROS大会期间，速腾聚创正式推出AC平台第二款产品——“机器人操作之眼”Active Camera2。AC2是业界首款同时集成dTOF、RGB双目、IMU的超级传感器系统，能为机器人操作提供底层硬件融合的3D空间感知和6自由度运动信息。近日，依托速腾聚创提供的成熟灵巧手、融合传感器系统Active Camera和VLA模型技术，深圳市格松科技有限公司在2025年深圳智能机器人灵巧手大赛竞技赛中获得冠军。此次夺冠，验证了速腾聚创已具备行业领先的机器人手眼协同全栈技术能力，同时展现了面向真实应用场景实现高效落地、与合作伙伴共同创造产业价值的商业实力。

图20：速腾聚创 Active Camera2



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图21：速腾聚创灵巧手成功完成外卖箱的折叠及回收



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

- 客户端，ADAS 定点激增，泛机器人领域订单充沛
 - 数字化驱动 ADAS 定点激增，新获两家头部车企重磅定点

近日，速腾聚创再获两大重磅客户，包括新势力销量王之一、全球领先的SUV和皮卡制造商的新款车型定点，进一步巩固行业领先地位。

基于领先一代的数字化LiDAR产品优势，截至目前，速腾聚创EM平台已斩获13家车企56款车型定点，包括全球领先的新能源汽车整车厂的36款车型。其中，EMX自4月份发布后已收获49款车型定点，预计将于2026年集中量产交付。EM4作为行业唯一可量产的超500线数字化激光雷达，已在极氪9X、智己LS9、智己LS6等多款车型上量产应用，成为L3趋势下的核心配置。

图22: 截至 11 月 25 日, 速腾聚创 EM 平台已斩获 13 家车企 56 款车型定点



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

目前, 速腾聚创已累计获得 32 家车企及 Tier1 的 144 款车型定点。截至 9 月 30 日, 速腾聚创已为 15 家客户的 47 款车型实现 SOP。

图23: 速腾聚创已累计获得 32 家车企及 Tier1 的 144 款车型定点



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

➤ 连获海外及合资车企定点, 订单规模超百万台

11 月, 速腾聚创接连官宣获得上汽奥迪、一汽丰田、欧洲头部车企合资品牌、北美新能源车企等多家头部车企多款车型定点, 订单规模总计超百万台。截至目前, 速腾聚创已累计获得 12 家海外及中外合资品牌 23 款车型定点, 覆盖亚太、欧洲、北美等核心市场。在亚太市场, 公司目前与日本三大主流车企的相关项目正在稳步推进。同时, 也再次获得了来自日本最大车企与中国的合资品牌继前两款合作后的又一款全新纯电车型的三年独家定点。在欧系合资品牌方面, 公司不仅斩获了欧洲头部豪华汽车品牌的合资公司的全新车型定点, 也获得了欧洲最大汽车集团在中国设立的多个合资品牌的多款车型的前装量产定点, 订单规模超过 50 万台

激光雷达，合作车型将于 2026 年起陆续面世。在北美市场，公司除了已获得全球纯电皮卡新势力品牌的车型定点外，我们再次收获了来自 2021 年首个量产交付的北美新能源车企客户的全新车型的独家定点，订单规模同样超过 50 万台激光雷达。这些项目预计将在未来一到三年逐步确认为收入，海外业务占比有望进一步提升。

图24: 速腾聚创连获海外及合资车企定点



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➤ Robotaxi 商用加速，EM4+E1 成行业新标配

在追求高性能传感器的 Robotaxi 领域，行业从测试阶段逐渐走向了规模化量产落地，数字化激光雷达将会全面替代机械式激光雷达也成为行业的趋势。随着行业正进入万辆级车队规模部署阶段，激光雷达作为核心的安全部件，需在感知性能与车规级可靠性上实现更高维度的突破，以支持 Robotaxi 在复杂城市环境中实现全天候稳定运行。

得益于数字化激光雷达产品的性能优越性，EM4+E1（超远距+零盲区）数字化激光雷达组合，成为了行业的新标配。其中，EM4 是行业内唯一可量产的车规级 500 线以上的远距离数字化激光雷达，E1 是行业内唯一可量产的车规级全固态数字化补盲激光雷达。

近日，速腾聚创与滴滴自动驾驶宣布达成新一代 Robotaxi 车型定点合作。速腾聚创将凭借业内唯一可量产的超高线数数字化主激光雷达 EM4 及全固态补盲数字化激光雷达 E1，为滴滴的 Robotaxi 车型提供数字化激光雷达感知方案，实现“远距精准识别+近距盲区消除”的全向感知保障。通过在“主雷达+补盲雷达”上首次全面採用单车 10 颗数字化激光雷达组合方案，双方将共同打造具备全时域、全天候可持续运营能力的新一代自动驾驶标杆车型。

在北美市场，搭载 EM4 及 E1 的 Robotaxi 及 Robotruck 客户，将于今年年底进一步扩大其运营车队规模。按照计划，预计这些客户将会在明年逐步启动“EM4+E1”的量产落地。

全球核心的参与 Robotaxi 及 Robotruck 的企业中，超过 90%的企业都与公司建立

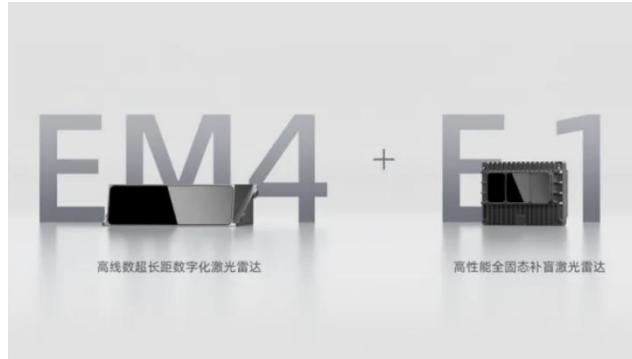
了合作，包括滴滴、小马智行、文远知行、北美硅谷头部 L4 自动驾驶公司等业界知名企业。随着全球千亿元级 Robotaxi 市场的加速发展，公司的数字化激光雷达组合预计将持续成为行业核心的配置，为公司带来新的重要增长动力。

图25: 速腾聚创与滴滴自动驾驶合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图26: 速腾聚创 EM4+E1 产品



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➤ 泛机器人业务爆发，在手订单充沛

在割草机器人、无人配送等泛机器人领域，公司已获得行业多家头部客户青睐与认可。

公司已与两家全球领先的割草机器人制造商达成合作。2025 年 5 月，公司与 Mammothon 库犸科技宣布达成战略合作，120 万台固态激光雷达订单刷新割草机器人行业记录。

图27: 公司与 Mammothon 库犸科技宣布达成战略合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

此外，在无人配送高潜市场，速腾聚创锁定 90% 无人配送头部客户，Fairy 首搭新石器“发布即上车”。无人配送已从场景试验走向商业闭环，速腾聚创已与全球 90% 的无人配送头部客户达成合作，为其持续提供多种领先的数字化组合方案。高交会首日，搭载于新石器无人车 X3, RoboSense 全球首款高精度中长距数字化激光

雷达 Fairy. 正式发布，宣告“发布即上车”；9月，RoboSense 与佑驾创新达成战略合作，为其新一代小竹系列无人车提供包括192线主激光雷达与全固态补盲雷达在内的完整感知方案。同时，E1R凭借其车规级全固态架构与精准探测障碍物能力，成为多家无人配送车辆的首选感知方案，包括京东、美团、新石器、九识白犀牛、菜鸟、COCO等。

图28: 速腾聚创与 Coco Robotics 合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图29: 速腾聚创与新石器无人车合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

展望未来，今年是速腾聚创从激光雷达向机器人技术平台公司拓展的关键一年。公司的路径很清晰：车载业务提供规模化优势和技术底座，机器人业务贡献高增长，Robotaxi 业务打开长期想像空间。未来，公司会继续聚焦芯片、算法、数字化架构，成为“全球领先的机器人技术平台公司”。

投资建议：激光雷达自主龙头企业，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司，调整盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到速腾聚创：

1) **业绩持续增长**：公司在手订单充沛，持续受益于车端和机器人端下游旺盛需求，未来业绩有望持续增长。

2) **智能驾驶业务具备较强稀缺性**，公司为当前激光雷达龙头企业，行业自动驾驶稀缺标的，将持续受益于智驾平权趋势下激光雷达行业渗透率的快速提升，业绩增速快。

3) **机器人业务具备较强稀缺性**，车与机器人协同性强，速腾聚创掌握硬件、芯片、AI 三大核心技术，为成为 AI 驱动的机器人技术平台公司提供了底层能力，公司积极布局机器人增量零部件（灵巧手 2.0、Active Camera 解决方案、力传感器 FS-3D、直线电机 LA - 8000、机器人域控制器 DC - G1 等），机器人行业空间大，公司前瞻布局机器人赛道增量零部件。

考虑到公司下游需求波动，我们下调收入预测，预计公司 2025-2027 年营收为 20.69/31.09/43.13 亿元（原预计 2025-2027 年营收 24.89/36.17/52.75 亿元），考虑到规模效应下公司产品毛利率持续提升，我们上调 2025 年净利润预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润为-2.5/0.6/4.6 亿元（原预计 2025-2027 年归母净利润为-2.8/0.6/4.6 亿元），维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘(元人民币) 20251209	总市值 (亿元人民币)	收入(亿元人民币)			PS		
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
HSAI. 0	禾赛科技	优于大市	145. 6	226. 9	20. 8	31. 4	43. 5	10. 92	7. 23	5. 22
MBLY. 0	Mobileye	无评级	82. 0	667. 2	119. 90	135. 27	144. 55	5. 56	4. 93	4. 62
9880. HK	优必选	无评级	104. 6	526. 7	13. 05	18. 93	26. 57	40. 36	27. 83	19. 82
003021. SZ	兆威机电	无评级	108. 6	261. 4	15. 25	18. 58	23. 24	17. 14	14. 07	11. 25
平均					42. 24	51. 04	59. 46	18. 50	13. 51	10. 23
2498. HK	速腾聚创	优于大市	32. 0	155. 2	16. 5	20. 7	31. 1	9. 41	7. 50	4. 99

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测（注：1、禾赛科技、Mobileye、优必选、兆威机电取Wind一致预期数据；2、汇率：1美元≈7.2493人民币，1港币≈0.9326人民币）

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E 利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1826	2836	2136	1955	2117 营业收入	1120	1649	2069	3109	4313
应收款项	766	572	1134	1703	2363 营业成本	1027	1365	1486	2197	2982
存货净额	199	203	299	445	606 营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	13	10	13	19	27 销售费用	86	110	111	114	116
流动资产合计	2827	3644	3605	4146	5137 管理费用	993	794	810	830	853
固定资产	268	272	243	232	221 财务费用	78	100	(33)	(29)	(29)
无形资产及其他	66	90	68	47	25 投资收益	0	0	4	4	4
投资性房地产	25	34	34	34	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	85	99	149	199	34 其他收入	211	247	53	54	55
资产总计	3271	4139	4100	4659	5667 营业利润	(853)	(474)	(248)	55	450
短期借款及交易性金融负债	1	121	1	1	1 营业外净收支	(3476)	(3)	0	0	0
应付款项	500	484	758	1127	1535 利润总额	(4329)	(477)	(248)	55	450
其他流动负债	10347	306	334	438	552 所得税费用	2	5	3	(1)	(5)
流动负债合计	10848	911	1092	1566	2089 少数股东损益	6	0	0	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	28	28	28	28 归属于母公司净利润	(4337)	(482)	(251)	56	455
其他长期负债	1494	127	157	187	217					
长期负债合计	1494	155	185	215	245 现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	12341	1066	1277	1781	2333 净利润	(4337)	(482)	(251)	56	455
少数股东权益	16	16	16	16	16 资产减值准备	0	0	18	(1)	(1)
股东权益	(9086)	3057	2807	2862	3317 折旧摊销	89	115	53	54	55
负债和股东权益总计	3271	4139	4100	4659	5667 公允价值变动损失	0	0	0	0	0
					财务费用	78	100	(33)	(29)	(29)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E 营运资本变动	3515	(11239)	(312)	(220)	(277)
每股收益	(8.95)	(0.99)	(0.52)	0.11	0.94 其它	6	0	(18)	1	1
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00 经营活动现金流	(727)	(11606)	(509)	(110)	233
每股净资产	(18.75)	6.31	5.79	5.91	6.85 资本开支	0	(103)	(21)	(21)	(21)
ROIC	14%	20%	-12%	-0%	15% 其它投资现金流	373	(1)	0	0	0
ROE	48%	-16%	-9%	2%	14% 投资活动现金流	317	(119)	(71)	(71)	(71)
毛利率	8%	17%	28%	29%	31% 权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-88%	-38%	-16%	-1%	8% 负债净变化	0	28	0	0	0
EBITDA Margin	-80%	-31%	-14%	1%	10% 支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	111%	47%	25%	50%	39% 其它融资现金流	164	12678	(120)	0	0
净利润增长率	--	--	--	-122%	717% 融资活动现金流	164	12734	(120)	0	0
资产负债率	378%	26%	32%	39%	41% 现金净变动	(245)	1010	(700)	(181)	162
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0% 货币资金的期初余额	2071	1826	2836	2136	1955
P/E	(3.6)	(32.2)	(61.9)	278.3	34.1 货币资金的期末余额	1826	2836	2136	1955	2117
P/B	(1.7)	5.1	5.5	5.4	4.7 企业自由现金流	0	(11855)	(621)	(219)	123
EV/EBITDA	(32)	(35)	(63)	837	45 权益自由现金流	0	750	(708)	(190)	153

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032