

速腾聚创 (02498.HK)

EM 订单可观，机器人业务持续突破

速腾聚创披露 2025Q3 业绩情况。速腾聚创 2025Q3 出货 18.6 万颗激光雷达，同比增长 34.0%。其中，ADAS 激光雷达出货量约 15.0 万颗，同比增长 14.3%；机器人激光雷达出货量约 3.6 万颗，同比增长 393.1%。

速腾聚创 2025Q3 收入达 4.1 亿元，同比下降 0.2%；其中产品/解决方案/服务及其他收入各达 3.9/0.1/0.08 亿元。本季公司的产品毛利率约 23.9%；其中车载/机器人领域毛利率各约 18.1%/37.2%。本季公司归母净亏损约 1.0 亿元，亏损同比扩大 22.9%。

ADAS 激光雷达：EMX/EM4 获多款車型定点，国内外市场同步推进。1) 国内市场方面，2025 年推出的 EM 平台已获得 13 家车企、合计 56 款车型的定点订单。其中，EMX 收获 49 款车型定点，预计将于 2026 年进入量产阶段。EM4 已搭载于极氪 9X 和智己多款车型，正成为 L3 级自动驾驶的核心配置。近期，公司又新增来自头部新能源车企以及 SUV、皮卡制造商两大客户的新车型定点，客户结构与车型覆盖进一步丰富。2) 海外市场方面，公司与亚太、欧洲及北美等核心区域车企的合作持续推进，项目预计在未来 1-3 年内逐步确认收入，推动海外收入占比稳步提升。

机器人及其他激光雷达：产品矩阵持续完善。在割草机器人领域，公司推出 E1R 和 Airy 两款产品，满足了割草场景中复杂的边界识别需求。在城市配送领域，公司依托 EMX、E1R 与 Fairy 三款核心产品，已与全球 90% 的头部客户建立合作关系。Robotaxi 方面，速腾聚创与滴滴达成新一代 Robotaxi 车型定点合作，将采用单车 10 颗数字化激光雷达方案。北美客户将于 2025 年底扩大车队规模，加速 EM4 与 E1 的量产落地。

AC 系列打开长期增长空间。10 月 IROS 大会上，公司推出的 Active Camera 2 是业内首款将 dTOF、RGB 双目与 IMU 深度集成的一体化传感器系统，能为机器人操作提供底层硬件级融合的 3D 空间感知与 6 自由度运动信息，被 Yole Group 选为人形机器人融合感知方案的唯一代表性案例。

重申“买入”评级。我们看好速腾聚创激光雷达产品的订单需求和商业化潜力，预计 2025-2027 年的总收入达 23/35/44 亿，同比增长 37%/56%/24%；non-GAAP 归母净利润为-1.72/1.63/3.66 亿元。基于 6x 2026e P/S，我们给予速腾聚创约 211.4 亿人民币目标市值，对应约 50 港币目标价。重申“买入”评级。

风险提示：智能驾驶传感器路线迭代风险，核心客户自研风险，下游客户的降价诉求超预期风险，测算误差风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,120	1,649	2,252	3,523	4,365
增长率 yoy（%）	111	47	37	56	24
归母净利润（百万元）	-4,337	-482	-256	78	260
经调整归母净利润（百万元）	-440	-396	-172	163	366
经调整归母净利润率（%）	-39%	-24%	-8%	5%	8%
EPS-经调整（元/股）	-4.5	-0.9	-0.4	0.3	0.8
P/E（倍）	-35	-39	-90	95	42
P/S（倍）	13.9	9.4	6.9	4.4	3.6

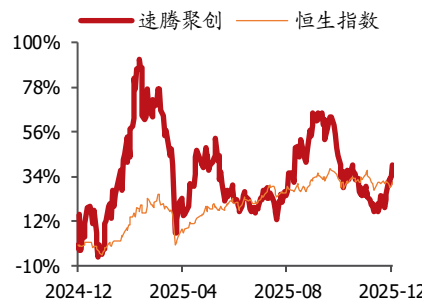
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 12 月 12 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
12 月 12 日收盘价（港元）	36.78
总市值（百万港元）	17,818.75
总股本（百万股）	484.47
其中自由流通股（%）	97.47
30 日日均成交量（百万股）	6.42

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

分析师 刘玲

执业证书编号：S0680524070003

邮箱：liuling3@gszq.com

相关研究

- 《速腾聚创 (02498.HK)：加速车载定点，迭代“AI+机器人”新品》 2025-08-27
- 《速腾聚创 (02498.HK)：从感知到执行，打造机器人技术平台》 2025-07-07

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,827	3,644	3,690	4,447	5,199
现金	1,836	2,841	2,654	2,834	3,207
应收票据及应收账款	678	462	631	987	1,224
其他应收款					
预付账款	92	115	138	217	269
存货	199	203	244	385	476
其他流动资产	22	23	23	23	23
非流动资产	445	495	499	503	505
长期投资	85	99	99	99	99
固定资产	268	272	274	276	277
无形资产	66	90	91	93	94
其他非流动资产	25	34	34	34	34
资产总计	3,271	4,139	4,190	4,950	5,704
流动负债	10,848	911	1,064	1,592	1,933
短期借款	1	121	121	121	121
应付票据及应付账款	490	476	572	903	1,117
其他流动负债	10,356	314	371	568	695
非流动负债	1,494	155	304	454	603
长期借款	-	28	178	327	476
其他非流动负债	1,494	127	127	127	127
负债合计	12,341	1,066	1,368	2,045	2,536
少数股东权益	16	16	20	24	28
股本	0	0	0	0	0
资本公积	-57	12,581	12,581	12,581	12,581
留存收益	-9,029	-9,524	-9,780	-9,702	-9,442
归属母公司股东权益	-9,086	3,057	2,801	2,880	3,140
负债和股东权益	3,271	4,139	4,190	4,950	5,704

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-516	-65	-228	138	332
净利润	-4,329	-477	-249	82	262
折旧摊销	89	115	104	105	106
财务费用	-81	-100	-95	-83	-85
投资损失	-4	-10	-	-	-
营运资金变动	-169	197	-80	-49	-38
其他经营现金流	3,978	211	92	84	87
投资活动现金流	266	-120	-108	-108	-108
资本支出	-146	-108	-108	-108	-108
长期投资	309	0	-	-	-
其他投资现金流	103	-13	-	-	-
筹资活动现金流	-35	1,158	149	149	149
短期借款	2	149	149	149	149
长期借款					
普通股增加	-	1,215	-	-	-
资本公积增加					
其他筹资现金流	-37	-206	-	-	-
现金净增加额	-285	973	-187	180	374

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,120	1,649	2,252	3,523	4,365
营业成本	1,027	1,365	1,640	2,591	3,205
营业税金及附加					
销售费用	86	110	145	176	218
管理费用	346	164	190	184	184
研发费用	635	615	754	753	761
金融资产减值亏损净额	-2	-12	6	3	3
其他收入	45	53	83	86	86
其他收益/(亏损)净额	-10	-19	51	102	102
营业利润	-941	-584	-338	11	189
财务收入	81	105	105	98	104
财务成本	-3	-5	-10	-15	-20
联营公司亏损	4	10	-5	-12	-12
公允价值变动	-3,471	-3	-	-	-
税前利润	-4,329	-477	-249	82	262
所得税	-2	-5	-3	1	3
净利润	-4,331	-482	-252	83	264
少数股东损益	6	0	4	4	4
归属母公司净利润	-4,337	-482	-256	78	260
经调整归母净利润	-440	-396	-172	163	366
EPS (元)	-44.7	-1.1	-0.6	0.2	0.6
EPS-经调整 (元)	-4.5	-0.9	-0.4	0.3	0.8

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	111	47	37	56	24
营业利润(%)	53	-38	-42	-103	1,626
归属于母公司净利润(%)	-108	89	47	131	231
获利能力					
毛利率(%)	8.4	17.2	27.2	26.5	26.6
净利率(%)	-39.3	-24.0	-7.6	4.6	8.4
ROE(%)	4.8	-12.9	-6.1	5.6	11.6
ROIC(%)	46.9	-11.6	-4.9	4.9	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	377	26	33	41	44
净负债比率(%)	377	22	26	32	34
流动比率	0.3	4.0	3.5	2.8	2.7
速动比率	0.2	3.8	3.2	2.6	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.7	1.5
应收账款周转率	2.0	3.0	2.8	3.2	7.1
应付账款周转率	2.3	3.1	3.1	3.5	7.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-4.5	-0.9	-0.4	0.3	0.8
每股经营现金流(最新摊薄)	-5.3	-0.1	-0.5	0.3	0.7
每股净资产(最新摊薄)	-93.6	7.0	6.0	6.2	6.7
估值比率					
P/E	-35	-39	-90	95	42
P/B	-1.7	5.1	5.5	5.4	4.9
P/S	13.9	9.4	6.9	4.4	3.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 12 月 12 日收盘价

图表1: 速腾聚创核心财务预测: 年度

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
激光雷达出货量: 万台	26.0	54.4	84.4	201.3	309.8
ADAS	24.3	52.0	60.2	141.3	227.8
机器人	1.7	2.4	24.2	60.0	82.0
收入: 百万元	1,120	1,649	2,252	3,523	4,365
yoy	111%	47%	37%	56%	24%
产品	964	1,534	2,118	3,389	3,649
解决方案	110	98	103	103	103
服务及其他	47	17	30	30	30
毛利率	8.4%	17.2%	27.2%	26.5%	26.6%
研发费用率	56.7%	37.3%	33.5%	21.4%	17.4%
销售费用率	7.7%	6.7%	6.4%	5.0%	5.0%
一般及行政费用率	30.9%	9.9%	8.4%	5.2%	4.2%
归母净利润: 百万元	-4,337	-482	-256	78	260
归母净利润率	-387%	-29%	-11%	2%	6%
经调整归母净利润: 百万元	-440	-396	-172	163	366
经调整净利润率	-39%	-24%	-8%	5%	8%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 速腾聚创核心财务预测: 季度

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4E	2026Q1E	2026Q2E	2026Q3E	2026Q4E
激光雷达出货量: 万台	10.9	15.8	18.6	39.1	38.3	46.2	53.9	63.0
ADAS	9.7	12.4	15.0	23.1	26.3	32.2	37.9	45.0
机器人	1.2	3.4	3.6	16.0	12.0	14.0	16.0	18.0
收入: 百万元	328	455	407	1,061	749	858	867	1,049
yoy	-9%	24%	0%	107%	128%	88%	113%	-1%
产品	302	419	387	1,010	723	821	847	998
解决方案	22	30	12	40	22	30	12	40
服务及其他	4	7	8	11	4	7	8	11
毛利率	23.5%	27.7%	23.9%	29.3%	26.4%	26.4%	26.1%	26.8%
研发费用率	44.2%	36.0%	44.2%	25.0%	23.0%	22.0%	21.0%	20.0%
销售费用率	8.6%	6.3%	8.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
一般及行政费用率	12.4%	8.3%	11.8%	6.0%	5.7%	5.4%	5.1%	4.8%
归母净利润: 百万元	-100	-51	-101	-4	10	13	21	34
归母净利润率	-30%	-11%	-25%	0%	1%	2%	2%	3%
经调整净利润: 百万元	-91	-25	-66	10	18	40	57	48
经调整净利润率	-28%	-6%	-16%	1%	2%	5%	7%	5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com