

## 四季度实现首次盈利，机器人构筑第二增长曲线

### ——速腾聚创（2498）2025 年业绩点评



## 买入(维持)

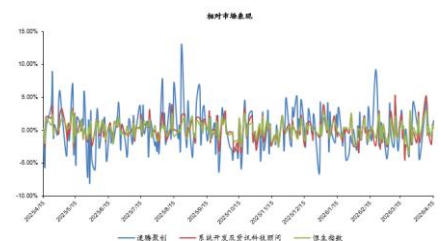
行业：通信  
日期：2026年04月20日

分析师：应豪  
E-mail: yinghao@yongxingsec.com  
SAC 编号: S1760524050002  
分析师：黄伯乐  
E-mail: huangbole@yongxingsec.com  
SAC 编号: S1760520110001

### 基本数据

收盘价(港元)	36.62
总股本(百万股)	484.47
无限售港股/总股本	100%
流通市值(亿港元)	177.41

### 最近一年股票与恒生指数比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

### 相关报告：

《激光雷达销量快速增长，多业务积极发展》

——2026 年 01 月 16 日

《ADAS 业务持续推进，机器人业务快速突破》

——2025 年 12 月 08 日

### 事件描述

速腾聚创于 2026 年 3 月 25 日发布年度业绩公告，2025 年第四季度实现净利润 1.04 亿。公司 2025 年全年实现营收 19.41 亿元，同比+17.7%，全年净亏损收窄至 1.45 亿元，经调整净亏损收窄至 0.54 亿元。

### 核心观点

**四季度实现首次盈利，机器人激光雷达销量高速增长。**2025 年第四季度，公司实现营收 7.51 亿元，同比增长 46.1%，实现净利润 1.04 亿。分业务看，(1) 2025 年 ADAS 激光雷达销售收入为 11.06 亿元，同比减少 17.2%，主要由于低价位 MX 及 EM 系列激光雷达产品销量增加使得平均单价由 2024 年的 2600 元/台降低到 2025 年的 1800 元/台；

(2) 2025 年机器人及其他实现销售收入 7.10 亿元，同比增长 257.7%，平均单价为 2300 元/台，主要由于低价位新 E1R 及 Airy 激光雷达产品销量大幅上升。2025 年公司激光雷达产品销量 91.2 万台，同比增长 67.6%，其中用于 ADAS 和机器人及其他的销量分别为 60.9 万台和 30.3 万台，同比增长 17.2% 和 1141.8%。

**推出数字化激光雷达，海外业务高速增长。**面向 L2+ 市场，公司推出数字化的 EMX 以 192 线高密度点云与 300 米长距探测能力，成为行业主流配置方案。面向 L3 高阶智驾，公司的 EM4 成为了可量产的 500 线以上数字化激光雷达。截至 2025 年底，公司的数字化平台产品累计获得超过一百个车型的定点。2025 年，公司海外收入全年同比增长超 90%。截至 2025 年底，公司已累计获得 14 家海外及中外合资品牌的定点合作，根据佐思汽研的调研报告显示，在 2025 年合资汽车品牌激光雷达供应商中，速腾聚创以超 70% 的份额稳居榜首。

**机器人业务构筑公司第二增长曲线，Robotaxi 业务有望迎来高增。**据公司公告，2025 年，公司在全球割草机器人 3D 激光雷达、全球商用清洁卫生机器人激光雷达、中国人形机器人激光雷达、中国无人配送车激光雷达、中国具身智能激光雷达品牌排行等多个权威榜单处于领先地位。割草机器人领域，除了库玛科技外，公司与九号公司旗下未岚大陆达成定点合作协议；无人配送领域，公司与超 90% 头部客户达成合作；具身机器人领域，公司已与智元、宇树、众擎等近 50 家头部客户达成合作。公司“EM4 主雷达+E1 补盲雷达”成为 Robotaxi 客户首选产品。公司已与全球超 90% 的核心 Robotaxi 和 Robotruck 企业建立合作，并且加入 NVIDIA Jetson、DRIVE、Omniverse 三大生态系统，构建了覆盖主流车企、出行服务商、L4 企业的完整生态网络。

### 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 2026-2028 年经调整净利润约为 2.32 亿元、4.09 亿元和 5.68 亿元。对应 4 月 15 日收盘价 36.62 港元，对应 PE 分别为 99.97/50.38/32.57 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；海外市场拓展不及预期风险。

## ■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,941	3,415	4,690	5,918
年增长率 (%)	18%	76%	37%	26%
经调整溢利净额	-59	232	409	568
年增长率 (%)	-	-	76%	39%
每股收益 (元)	-0.32	0.32	0.63	0.98
市盈率 (X)	-	99.97	50.38	32.57
净资产收益率 (%)	-3.85%	3.92%	7.21%	10.04%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2026 年 4 月 15 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	2025A	2026E	2027E	2028E	至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,638	5,073	5,627	6,236	经营活动现金流	-996	565	144	258
现金	2,098	2,586	2,655	2,821	净利润	-146	154	307	474
应收账款及票据	800	778	1,003	1,184	少数股东权益	1	0	0	0
存货	395	299	367	411	折旧摊销	28	41	41	41
其他	1,345	1,410	1,602	1,820	营运资金变动及其他	-880	370	-203	-257
非流动资产	628	727	826	926	投资活动现金流	-30	-159	-142	-152
固定资产	293	292	291	291	资本支出	3	-40	-40	-40
无形资产	66	66	66	66	其他投资	-32	-119	-102	-112
其他	269	369	469	569	筹资活动现金流	288	82	68	60
资产总计	5,266	5,800	6,453	7,161	借款增加	298	105	105	105
流动负债	1,207	1,582	1,924	2,153	普通股增加	0	0	0	0
短期借款	290	390	490	590	已付股利	0	0	0	0
应付账款及票据	546	665	805	888	其他	-10	-23	-37	-45
其他	371	527	628	675	现金净增加额	-738	488	70	166
非流动负债	253	258	263	268					
长期债务	157	162	167	172					
其他	96	96	96	96					
负债合计	1,460	1,840	2,187	2,421					
普通股股本	0.34	0.34	0.34	0.34					
储备	3,788	3,943	4,249	4,723					
归属母公司股东权益	3,789	3,943	4,250	4,724					
少数股东权益	17	17	17	17					
股东权益合计	3,805	3,960	4,267	4,741					
负债和股东权益	5,266	5,800	6,453	7,161					

2025 年数据根据公开资料推算，以公司最终公布为准

### 主要财务比率

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.72%	75.93%	37.34%	26.18%
归属母公司净利润	-	-	-	54.65%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.49%	29.89%	31.32%	32.48%
销售净利率	-7.52%	4.52%	6.54%	8.01%
ROE	-3.85%	3.92%	7.21%	10.04%
ROIC	-5.81%	3.03%	5.95%	8.47%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.73%	31.73%	33.89%	33.80%
净负债比率	-43.38%	-51.35%	-46.83%	-43.43%
流动比率	3.84	3.21	2.93	2.90
速动比率	3.37	3.01	2.72	2.69
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.41	0.62	0.77	0.87
应收账款周转率	3.07	4.33	5.27	5.41
应付账款周转率	2.79	3.96	4.38	4.72
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.32	0.32	0.63	0.98
每股经营现金流	-2.06	1.17	0.30	0.53
每股净资产	7.82	8.14	8.77	9.75
<b>估值比率</b>				
P/E	-	99.97	50.38	32.57
P/B	4.07	3.92	3.63	3.27
EV/EBITDA	-74.10	72.56	38.52	25.20

### 利润表

单位：百万元				
至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,941	3,415	4,690	5,918
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,427	2,394	3,221	3,996
销售费用	128	154	206	254
管理费用	168	184	211	237
研发费用	647	717	938	1,124
财务费用	-89	-19	-14	-9
除税前溢利	-126	163	323	499
所得税	19	8	16	25
净利润	-145	154	307	474
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	-146	154	307	474
经调整溢利净额	-59	232	409	568
EBIT	-214	144	308	491
EBITDA	-186	185	349	531
EPS (元)	-0.32	0.32	0.63	0.98

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。