

股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 (港币)	34.20
总股本/流通股本 (亿股)	4.84/4.84
总市值/流通市值 (亿港元)	166/166
52周内最高/最低价	46.50/29.26
资产负债率(%)	27.73%
第一大股东	Black Pearl Global Limited

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

速腾聚创(2498.HK)

让世界更安全，让生活更智能

● 事件

公司于2026年4月24日发布2025年年度报告，公司2025年年度实现总营业收入19.41亿元，同比增长17.72%；税前利润为-1.26亿元，同比增长73.64%；实现净利润-1.46亿元，同比增长69.71%。

● 投资要点

持续拓展 Robotaxi 客户。2025年，公司EM4主雷达+E1补盲雷达组合凭借行业最高性能和极高产品及技术成熟度的优势，迅速成为Robotaxi客户首选产品。在过往模拟架构时代，公司市场规模大约10%，而在数字化时代，全球超90%的核心Robotaxi及Robotruck玩家与公司建立合作，如百度Apollo Go、滴滴自动驾驶、文远知行、小马智行及北美L4头部玩家等，预计在他们下一代真正量产运营的车上可以看到公司的数字化激光雷达成为核心传感器守护驾驶安全。公司还通过加入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，为Robotaxi的规模化运营筑牢了感知基础。

在ADAS方面，公司数字化产品获得主流客户认可。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成为了行业唯一可量产的500线以上数字化激光雷达。截止目前，公司的数字化平台产品累计获得超过一百个车型的定点。在国内市场，除了与一家全球最大新能源汽车整车厂和吉利建立长期合作伙伴关系外，数字化激光雷达凭借技术的领先性推动了更多的整车厂选择速腾聚创。2025年，公司赢得了多家新增客户，包括一家现象级造车新势力、一家头部硬派越野与SUV车企、一家成长最快的性价比新势力车企、以及一家头部增程新能源整车厂等客户，除了主雷达外，多家整车厂与公司的合作车型将首次搭载数字化纯固态补盲LIDAR，并于今年内量产上车。公司海外业务全面开花，覆盖亚太、欧洲、北美所有核心汽车市场。截至2025年12月31日，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。在亚太市场，公司与日本TOP3车企相关项目稳步推进，并持续获得日本头部车企在华合资品牌的新车型合作。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。在北美市场，公司已获得数个整车厂多款车型的独家定点。2025年，公司海外收入全年同比增长超90%，真正实现了从中国领先到全球领跑的跨越。

公司持续拓展机器人和泛机器人领域应用场景。基于 E1R、Airy 及 Fairy 数字化核心产品，公司构建了覆盖不同场景的感知方案。其中，割草机器人领域，除了库犸科技外，公司与九号公司旗下未岚大陆达成独家定点。公司在近期又获得了某头部清洁机器人品牌在割草机器人领域的独家定点订单，将在年内开启交付。无人配送覆盖超 90% 头部客户，公司的数字化激光雷达产品目前已在新石器、九识、白犀牛、京东、美团、菜鸟、佑驾创新、Coco Robotics 等全球头部客户的新一代无人配送车上批量搭载。在具身机器人领域，激光雷达的需求也在快速上升。公司已与智元、宇树、众擎等近 50 家头部客户达成合作，共同加速机器人在多元场景的深度应用。公司也在无人矿卡、低空等更高要求场景持续拓展应用边界。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 34.54/51.27/72.01 亿元，分别实现归母净利润 1.24/3.05/5.89 亿元，上调为“买入”评级。

● 风险提示

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万人民币）	1941	3454	5127	7201
(+/-)(%)	18%	78%	48%	40%
归母净利润（百万人民币）	-146	124	305	589
(+/-)(%)	70%	185%	146%	93%
EPS（人民币）	-0.32	0.26	0.63	1.22
P/E	-99.51	116.03	47.25	24.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1,941	3,454	5,127	7,201	营业收入	17.72%	77.97%	48.43%	40.45%
其他收入	0	0	0	0	归属母公司净利润	69.71%	185.14%	145.56%	93.04%
营业成本	1,427	2,486	3,534	4,747	获利能力				
销售费用	128	242	359	504	毛利率	26.49%	28.04%	31.07%	34.08%
管理费用	168	311	461	648	销售净利率	-7.52%	3.60%	5.95%	8.18%
研发费用	647	587	769	1,008	ROE	-3.85%	3.22%	7.43%	12.69%
财务费用	-99	-27	-19	-4	ROIC	-6.11%	2.27%	5.99%	10.71%
除税前溢利	-126	139	341	658	偿债能力				
所得税	19	14	34	66	资产负债率	27.73%	37.04%	40.22%	42.88%
净利润	-145	125	307	592	净负债比率	-43.38%	-34.74%	-15.94%	-10.76%
少数股东损益	1	1	2	4	流动比率	3.84	2.75	2.52	2.35
归属母公司净利润	-146	124	305	589	速动比率	3.36	2.39	2.10	2.00
EBIT	-225	112	322	654	营运能力				
EBITDA	-143	137	348	681	总资产周转率	0.41	0.60	0.79	0.96
EPS (元)	-0.32	0.26	0.63	1.22	应收账款周转率	3.07	3.08	2.87	2.80
资产负债表					应付账款周转率	2.79	3.44	3.41	3.61
流动资产	4,638	5,491	6,205	7,432	每股指标 (元)				
现金	2,098	1,923	1,365	1,339	每股收益	-0.32	0.26	0.63	1.22
应收账款及票据	800	1,439	2,136	3,000	每股经营现金流	-1.20	-0.63	-1.49	-0.47
存货	395	691	982	1,055	每股净资产	7.82	7.96	8.48	9.58
其他	1,345	1,438	1,722	2,038	估值比率				
非流动资产	628	663	697	731	P/E	-99.51	116.03	47.25	24.48
固定资产	293	292	290	289	P/B	4.07	3.74	3.51	3.11
无形资产	66	82	97	112	EV/EBITDA	-96.48	95.21	39.58	20.44
其他	269	289	309	329	现金流量表				
资产总计	5,266	6,154	6,902	8,162	经营活动现金流	-582	-307	-721	-228
流动负债	1,207	1,996	2,463	3,157	净利润	-146	124	305	589
短期借款	290	390	490	590	少数股东权益	1	1	2	4
应付账款及票据	546	898	1,178	1,450	折旧摊销	82	25	26	26
其他	371	708	795	1,116	营运资金变动及其他	-519	-457	-1,054	-846
非流动负债	253	283	313	343	投资活动现金流				
长期债务	157	187	217	247	投资活动现金流	-1,256	74	108	150
其他	96	96	96	96	资本支出	-97	-40	-40	-40
负债合计	1,460	2,279	2,776	3,500	其他投资	-1,159	114	148	190
普通股股本	0	0	0	0	筹资活动现金流				
储备	4,418	4,487	4,736	5,269	筹资活动现金流	1,155	115	111	107
归属母公司股东权益	3,789	3,857	4,106	4,640	借款增加	283	130	130	130
少数股东权益	17	18	19	23	普通股增加	877	0	0	0
股东权益合计	3,805	3,875	4,126	4,663	已付股利	0	0	0	0
负债和股东权益	5,266	6,154	6,902	8,162	其他	-5	-15	-19	-23
					现金净增加额	-738	-175	-558	-26

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048