



中國 | 科技

27 November 2025

速騰聚創 (2498 HK)

鎖定 2025 年第四季度的盈利目標

- 連續兩個季度實現環比增長；截至 2025 年前九個月，淨虧損進一步收窄
- 與滴滴合作推出突破性數位 LiDAR 的下一代自動駕駛出租車 (Robotaxi)
- 2025 年成為關鍵一年，公司成功進入機器人業務，並以 2025 年第四季度達成盈利為目標

連續兩個季度錄得環比增長，並伴隨毛利率的明顯提升

速騰聚創於 2025 年第三季度，LiDAR 產品銷量達到 185.6k 台，同比增長 34.0%，環比增長 17.3%。在 ADAS 領域，銷量達到 150.1k 台，同比增長 14.3%，環比增長 21.2%。同時，機器人及其他應用保持強勁勢頭，銷量達到 35.5k 台，同比大幅增長 393.1%，環比增長 3.2%。第三季度毛利率進一步提升 6.4 個百分點至 23.9%。

本季度的業績主要由舊產品推動，而公司目前推行的戰略舉措——包括擴大量產數位產品及建立訂單積壓——正開始顯現成果。自今年初以來，速騰聚創已推出五款全新的數位 LiDAR 產品，分別為 EMX、EM4、E1R、Airy 及 Fairy。這些產品受到市場的廣泛好評，客戶需求迅速轉化為實際訂單，充分彰顯了公司在自研晶片及先進數位技術方面的領先優勢。

與滴滴合作推動新一代自動駕駛出租車 (Robotaxi)

在需要高性能感測器的自動駕駛出租車領域，行業正從測試階段逐步邁向大規模量產與部署。從機械式 LiDAR 向數位 LiDAR 的全面轉型，正成為主流趨勢。

近日，速騰聚創與滴滴自動駕駛 (DiDi) 共同宣布達成新一代 Robotaxi 的設計合作。該車搭載速騰聚創的 EM4 超高激光束數位 LiDAR 以及 E1 全固態盲區數位 LiDAR，實現全方位的感知防護。首次有車輛配備多達 10 個數位 LiDAR 裝置。這一突破使速騰聚創與滴滴能夠推出新一代自動駕駛示範車型，並在各種天氣條件下實現全天候、可持續的穩定運行。

在 2025 年第四季度實現盈利——關鍵時期的里程碑

於 2025 年第四季度，數位產品進入大規模交付階段。10 月，LiDAR 月度銷量突破 12 萬台，創下公司新紀錄。憑藉這股勢頭，公司有信心在全年剩餘時間持續提升盈利能力。因此，2025 年第四季度成為速騰聚創的關鍵時期，公司可以在本季度達成盈利為目標。

2025 年對速騰聚創而言是一個重要的年份，公司正從一家 LiDAR 企業拓展為機器人技術平台公司。公司戰略方向十分明確：汽車業務提供大規模生產與規模經濟優勢；機器人業務推動強勁增長；Robotaxi 項目則有望釋放顯著的長期潛力。展望未來，速騰聚創將持續專注於自研晶片、先進演算法以及穩健的數位架構的發展。

未評級

當前股價 (港元)*	30.70
目標價 (港元)	N/A
上升/下跌空間 (%)	N/A
前次評級	未評級
前次目標價	N/A
恒生指數	25,928.08
* 股價截至	26-Nov-25

關鍵數據

股票代號	2498 HK
總市值 (港元)	14,506
近3個月人均成交額	378.5
52周最高價 (港元)	53.50
52周最低價 (港元)	16.58
自由流通比率 (%)	73.6%
總股本 (百萬股)	472.5

股價表現

	絕對回報	相對回報
1個月	-13.8%	-13.0%
3個月	-20.5%	-21.8%
6個月	-17.7%	-26.1%

股價1年圖



圖 1 截至 2025 年 9 月止未經審核業績摘要

截至十二月的年度 (人民幣百萬)	9M24	9M25	YoY (%)
收入	1,135.0	1,190.3	4.9
毛利	169.8	300.5	77.0
營業虧損	(432.2)	(314.4)	
淨虧損	(351.3)	(252.0)	
毛利率 (%)	15.0	25.2	10.3ppt

來源: 公司資料

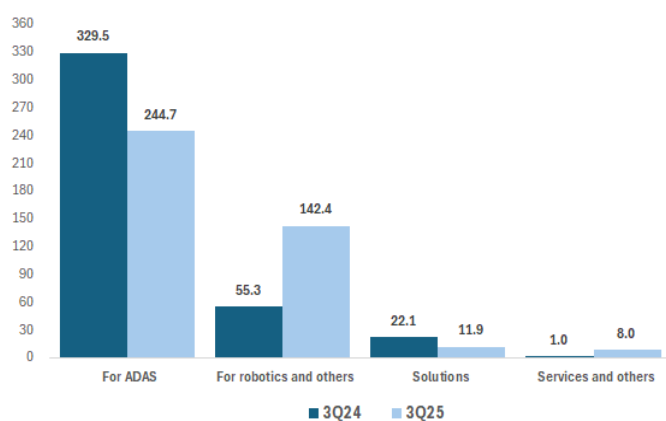
陳儀雯 E Wuen Tan
Ewuen.tan@crosby.com
+852 3476 2720

圖 2 第三季度損益表

Year ended Dec (Rmbm)	3Q24	3Q25	YoY change (%)
Revenue			
For ADAS	329.5	244.7	(25.7)
For robotics and others	55.3	142.4	157.8
Solutions	22.1	11.9	(45.9)
Services and others	1.0	8.0	702.8
	407.9	407.1	(0.2)
COGS	(336.7)	(309.7)	
Gross profit	71.2	97.4	
R&D costs	(151.7)	(179.7)	
Sales and marketing expenses	(26.4)	(34.9)	
General and administrative expenses	(36.4)	(47.9)	
Net reversal of impairment losses on financial assets	(2.0)	0.8	
Other income	5.9	21.4	
Other (losses)/gains- net	29.4	25.6	
Operating profit	(110.1)	(117.3)	
Finance income - net	23.8	21.3	
Share of associate	3.2	(3.0)	
Before tax income	(83.1)	(99.0)	
Tax	(0.1)	(1.0)	
MI	1.0	(1.0)	
Net profit/ (loss)	(82.2)	(101.0)	

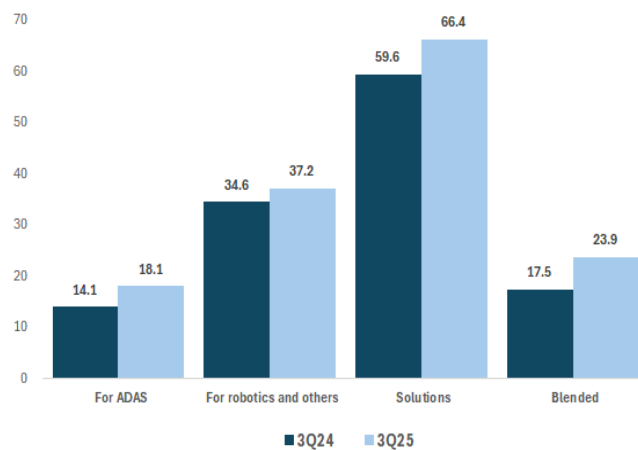
來源: 公司資料

圖 3 按業務劃分的收入(3Q25)



來源: 公司資料

圖 4 毛利率分析 (%) (3Q25)



來源: 公司資料

信息披露

本研究報告中的資訊和意見由英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及／或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）以及本報告中指定的研究分析師編制。

分析師的保證披露

就研究報告全部或部分的內容，研究報告中提及的個別券商或發行商，每位分析師均有主要責任及保證：（一）所表達的觀點均準確反映了其個別證券或發行商的個人看法，包括關於英皇及高誠的觀點，且以獨立的方式準備；及（二）分析師在研究報告中表達直接或間接的具體建議或觀點，不會與過去或現在報酬的任何部分相關。

就研究報告的內容，每位分析師進一步確認：（一）分析師及／或其聯繫人（根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布《操守準則》的定義）均沒有在研究報告發佈日期前的 30 個公曆日買賣過研究報告提及的股票；（二）分析師及／或其聯繫人均沒有擔任研究報告提及上市公司的高級人員；及（三）分析師及／或其聯繫人均沒有對研究報告涉及的股票擁有任何財務利益。

股票的評級披露

基本的評級制度

基本的評級制度是根據我們對股票未來 12 個月潛在總回報率的預估。潛在總回報率是指（1）未來 12 個月股價上漲或下跌幅度（以百分比表示）及（2）未來 12 個月的總股利收益率。

買入 (BUY)：預計該股票的潛在總回報率（大型股票 / 中小型股票）將分別超過 10% / 15%。

中性 (NEUTRAL)：預計該股票的潛在總回報率分別為大型股票 -10%至 10% / 中小型股票 15%。

賣出 (SELL)：預計該股票未來 12 個月的潛在總回報率低於 -10%。

策略性建議的評級系統

策略性建議的評級系統是根據短期的股價催化因素、技術分析因素和 / 或量化分析，預計持續時間為三個月。策略性建議的評級系統可能針對評級系統未涵蓋的公司，或與我們對同一家公司的基本評級相反的公司。

策略買入 (TB)：該股票的潛在總回報預計超過 20%。

策略賣出 / 做空 (TS/TSH)：預計該股票的潛在總回報將低於 -20%。

平倉 / 到期策略性建議：策略性建議的評級將在以下情況下被視為結束或過期：（一）股價在策略性建議後達到獲利或止蝕水平；或（二）在策略性建議後起的 3 個月後（以較早者為準）。

未評級 (NR)：沒有基本或策略性建議評級的股票。

審查中 (UR)：股票的目標價和 / 或評級的指示會因在短期內發生的變化，通常是因為可能影響投資前景或估值的事件。

我們一般將市值達到或高於 50 億美元的公司定義為大型股票，而市值低於此水平的公司則定義為中小型股票。

由於每日的價格波動，個別規模類別股票的實際總市值可能會暫時偏離上述門檻及策略性建議的評級涵蓋股票的潛在總回報可能暫時與指定的基本評級相關的定義的潛在總回報不一致。



一般披露與免責聲明

本研究報告是根據我們認為可靠的公開資訊而編寫，但英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）未對本研究報告的內容進行獨立核實，也不明示或暗示其內容的公正性、準確性、及時性、合理性或完整性，使用者不應以此作為依據。本研究報告所載資訊與觀點僅供投資者參考，並未考慮個別客戶的具體投資目標、財務情況或需求，也不構成買賣證券或其他金融產品的要約、邀請或任何投資建議或服務。在任何情況下，本研究報告所載資訊或所表達的觀點均不構成對任何人的個人建議。

英皇及高誠可能持有並且可能進行與本研究報告所提及公司相關證券的持倉及交易，也可能為該等公司提供或尋求提供投資銀行或財務顧問服務。投資者應該知悉，相關持倉及交易可能影響本研究報告客觀性的利益衝突。英皇及高誠及其高級職員、董事和員工但不包括股票和信用分析師，可能不時在本研究報告所提及的證券或其他金融產品中持有長倉或空倉，並可能以個人身份進行買賣。投資者應就建議自行獨立評估本研究報告所載資訊，並考慮自身的投資目標、財務狀況及特殊需求，並在參與本研究報告所涉及公司證券相關的任何交易前，應諮詢自己的專業和財務顧問，以了解法律、商業、財務、稅務及其他相關方面的事項。英皇及高誠及其股東或相關聯繫人，概不對因使用或依賴本文件或其內容或相關的任何事項而造成的任何損失或後果承擔任何責任。

本研究報告所載資訊，以及其中的意見、估值、評級、估算和預測，可能會隨時變更，並且可能在未經通知的情況下進行修正。過去表現並不能作為未來表現的可靠指標。在若干的時期，英皇及高誠可能會發布與本文所載的意見、估值、評級、估算和預測不一致的報告。

英皇及高誠的銷售人員、交易員及其他專業人士可能會提供口頭或書面的市場評論或交易觀點，這些可能與本研究報告中提出的建議和意見不一致，甚至有不同觀點。此類觀點或建議反映了制定者的不同假設、觀點和分析方法，英皇及高誠沒有義務確保此類其他交易觀點或建議給予研究報告的任何收件人知悉。英皇及高誠的資產管理部門、自營交易台部門及其他投資業務可能會作出與本報告中表達的建議或意見不一致的投資決策。

本文件是嚴格保密僅供收件人使用。此文件僅供您參考，不得複製、再分發或以任何方式（直接或間接）傳遞給任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用於任何目的。此文件或其任何副本不得帶出香港或傳送到香港以外的地區。若在其他司法管轄區分發此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士應自行了解並遵守相關限制。通過接受本研究報告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究報告只限於在香港發佈。研究報告未有提供給任何其他法管轄區內的人士或實體，也不得被任何人在提供或使用該等資料違反當地適用的法律、規則或法規、政府當局或監管或自律組織或結算組織的規定的情況下使用。

此報告的版權屬於英皇及高誠，未經英皇及高誠給予書面許可的情況下，嚴禁進行任何形式的未經授權的傳播、複製、出版、發布或引用。