

今日焦點:

► 禾賽科技 (2525 HK, 港幣187.90元, 市值293億港元) 強勁增長並恢復盈利

量價齊升，增長勢頭持續： 禾賽科技第三季淨收入達7.95億元人民幣，按年增長48%，優於市場預期，主要受強勁的激光雷達出貨量帶動：由於價格較低的ATX系列開始大規模交付，期內總出貨量達44.14萬台，其中ADAS出貨38.08萬台，機器人業務出貨6.06萬台，分別按年大增193%及13倍。期內激光雷達平均售價約為1,800元人民幣，符合公司「滲透優先、均價正常化」的策略。第三季毛利率為42.1%，低於去年同期的47.7%，原因是ADAS業務因規模效應帶來的單位成本下降，被利潤率較高的服務業務貢獻比例下降所抵銷。

首次錄得核心盈利： 第三季經營開支比率從去年同期的64%下降至收入的39%。儘管收入強勁增長，但總經營開支按年下降8%，主要受惠於人員及專業服務成本下降以及規模效益。核心經營利潤為1,900萬元人民幣，相比去年同期為虧損8,500萬元人民幣。核心經營利潤率為2.4%。加上1.73億元人民幣的處置收益，期內應佔利潤達2.56億元人民幣，去年同期為虧損7,000萬元人民幣。若撇除該一次性收益，期內淨利潤率為13.8%。

業務展望： 管理層預計第四季淨收入將達10億至12億元人民幣，意味著按年增長39%至67%，並將全年淨利潤指引上調至3.5億至4.5億元人民幣。公司計劃聚焦海外客戶，並推進大規模生產以維持增長。

我們的觀點： 公司第三季業績強勁，在實現高收入增長的同時，透過營運槓桿轉虧為盈。其市場領導地位依然明顯，8月份市佔率約為46%，約為行業第二大競爭對手的1.5倍，第三大競爭對手的2.4倍。考慮到激光雷達在汽車的滲透率仍處於約百分之十幾的低位，而人工智能輔助駕駛系統將提升每輛車的傳感器含量，預計該行業在未來十年將實現雙位數的高增長。憑藉清晰的性價比優勢及不斷擴張的海外業務，相信禾賽科技有能力爭取更多全球項目，並持續提升市佔率。該股份目前交易於7.2倍預計市銷率。(研究部)

香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升
恒生指數		26,696	0.2%	33.1%
中資企業指數		9,461	0.2%	29.8%
紅籌指數		4,291	0.6%	13.5%
滬深300指數		4,652	-0.9%	18.2%
上海A股		4,197	-0.4%	-3.6%
上海B股		257	-0.1%	-3.6%
深圳A股		2,633	-0.5%	28.6%
深圳B股		1,319	-0.1%	8.8%

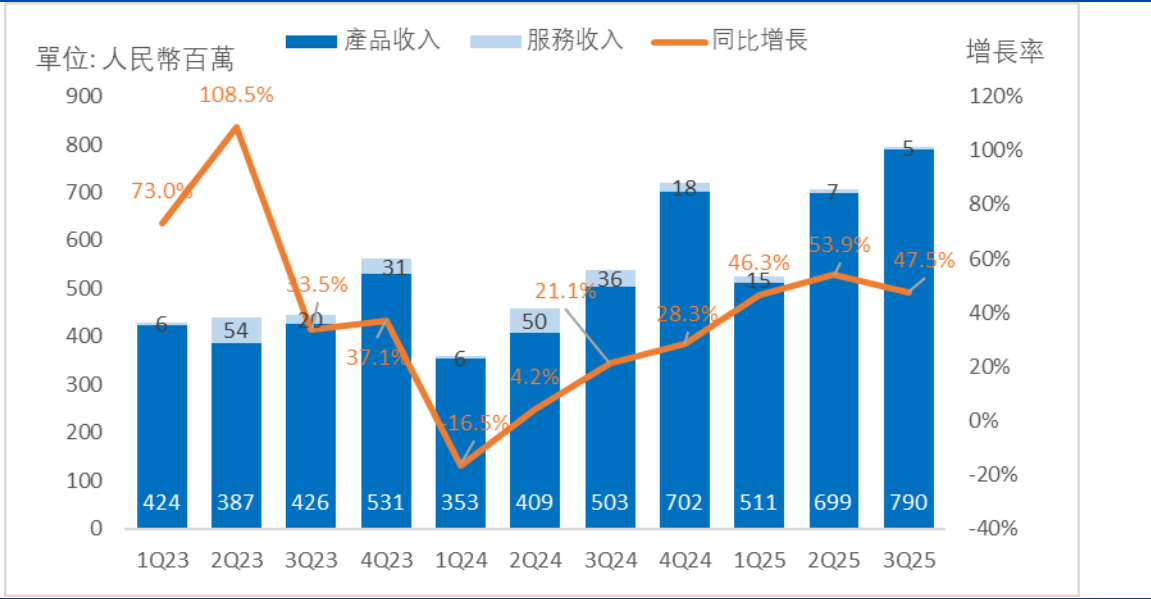
主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升
美國道指		47,927	1.2%	12.7%
標普500		6,846	0.2%	16.4%
美國納斯達克指數		23,468	-0.3%	21.5%
日經平均指數		50,807	-0.1%	27.4%
英國富時指數		9,899	1.1%	21.1%
法國證券公會指數		8,156	1.3%	10.5%
德國法蘭克福指數		24,088	0.5%	21.0%

商品價格		收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	4,126	0.3%	57.8%
銅價	(美元/盎司)	2,357	0.4%	32.0%
銀價	(美元/盎司)	51	1.4%	77.6%
原油	(美元/桶)	61	1.5%	-15.0%
銅價	(美元/盎司)	10,827	1.0%	23.5%
鋁價	(美元/盎司)	2,874	0.9%	12.7%
鉛價	(美元/盎司)	1,585	0.7%	75.2%
錫價	(美元/盎司)	3,066	0.3%	3.0%
小麥	(美分/蒲式耳)	536	1.6%	-2.8%
玉米	(美分/蒲式耳)	432	1.1%	-2.6%
糖	(美分/磅)	N/A		N/A
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,127	0.9%	9.0%
PVC	(美元/噸)	N/A		-15.5%
CRB 指數		307	2.0%	3.0%
BDI				109.0%

匯率						
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	154.2	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	19.8	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.0		178.6	1.1	8.3
日元	0.0	5.0	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	192.6		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.7	0.1	

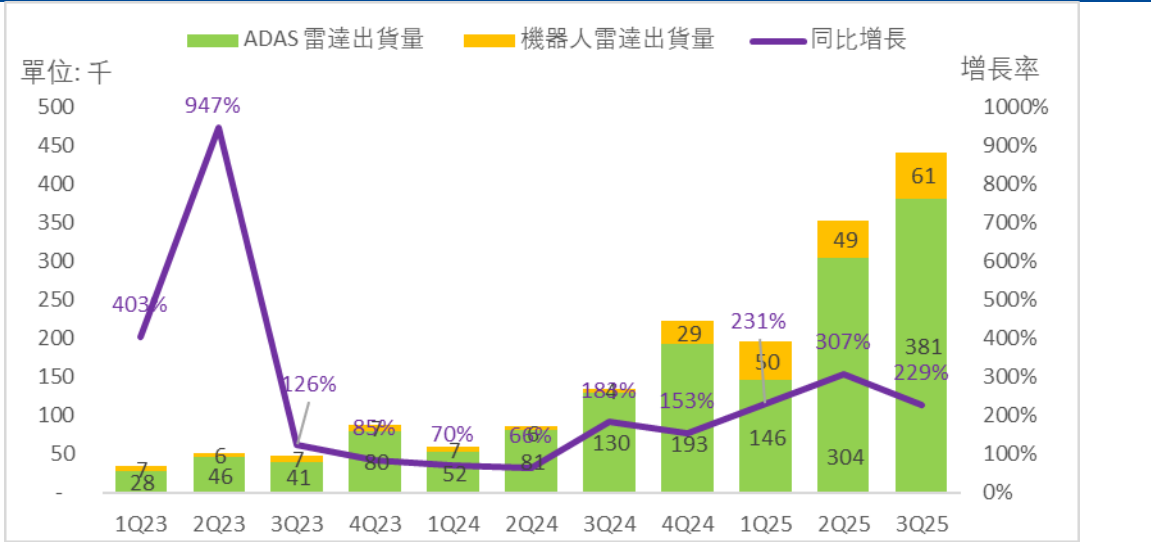
市場情緒		目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期			
希臘		N/A	N/A
愛爾蘭		83	-2.4%
義大利		139	-0.6%
葡萄牙		207	-0.0%
西班牙		108	0.3%
波動率指數		17	-9.1%

圖 1: 營收 (人民幣 百萬) 和同比



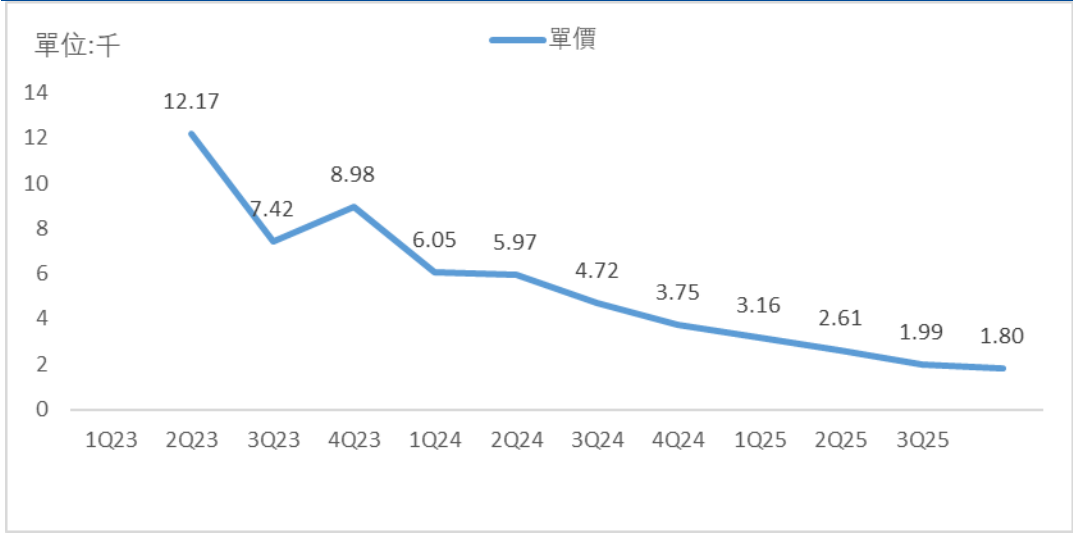
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 2: 雷達出貨量拆解



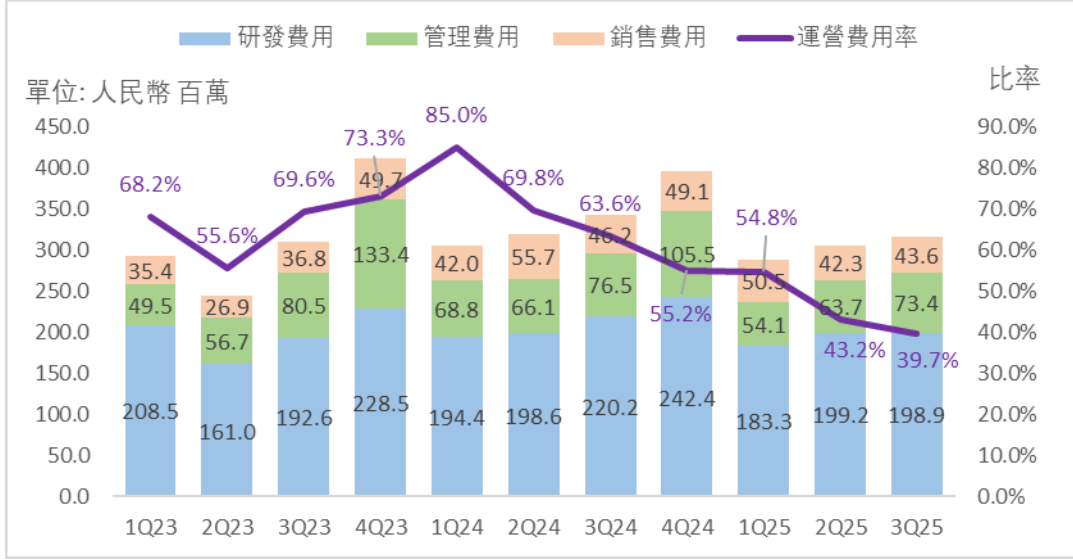
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 3：雷達單價拆解



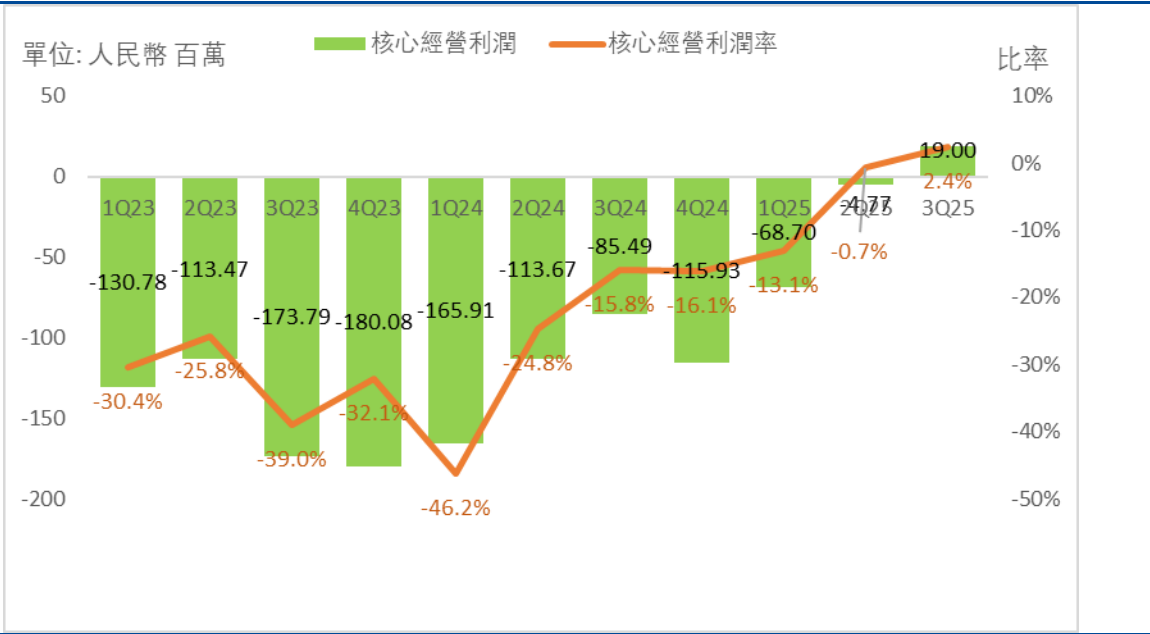
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 4：運營費用拆解



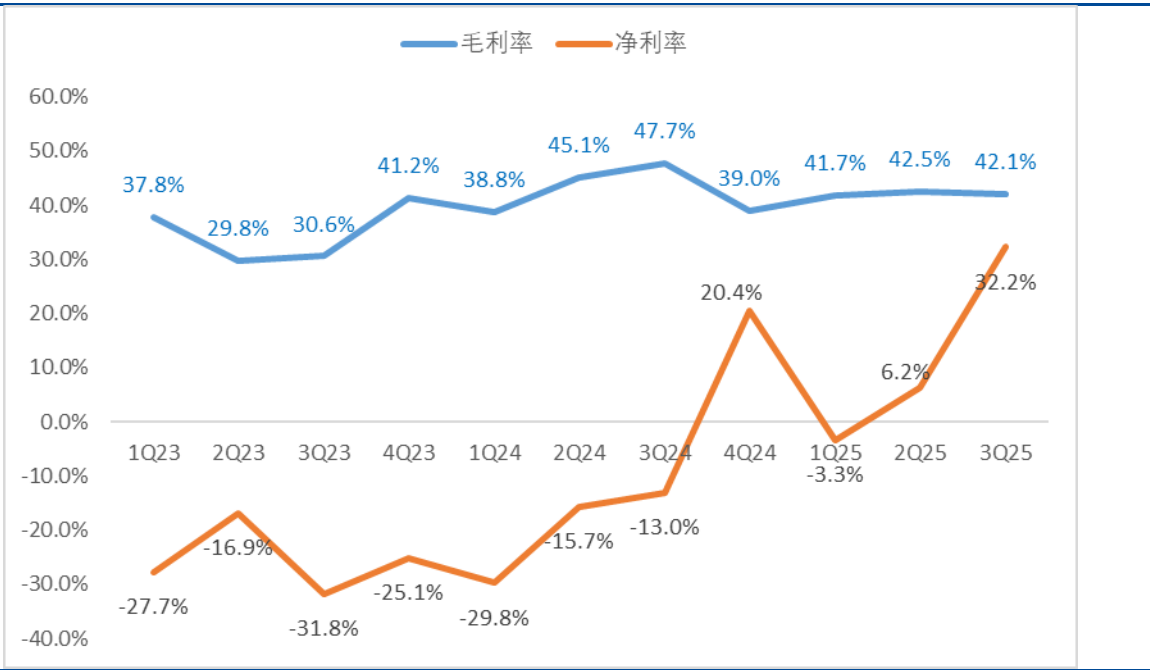
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 5：核心營業利潤拆解



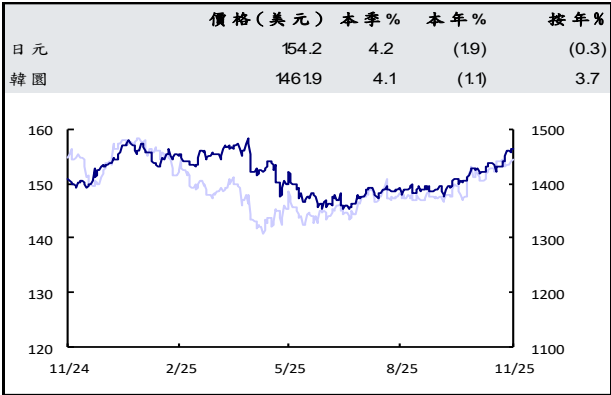
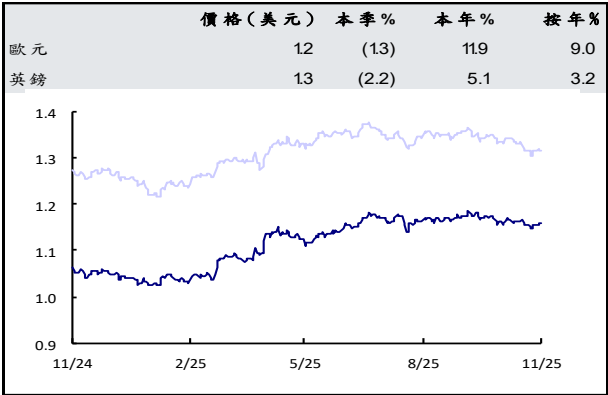
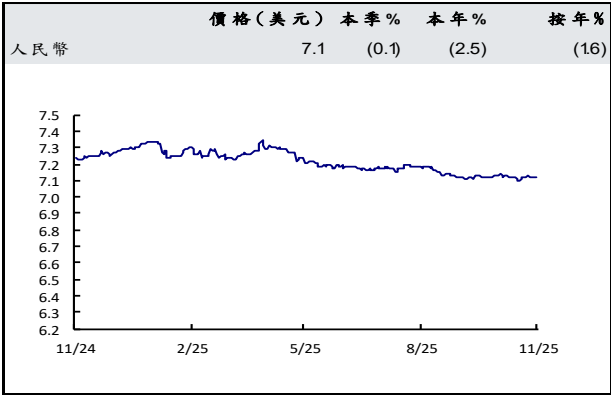
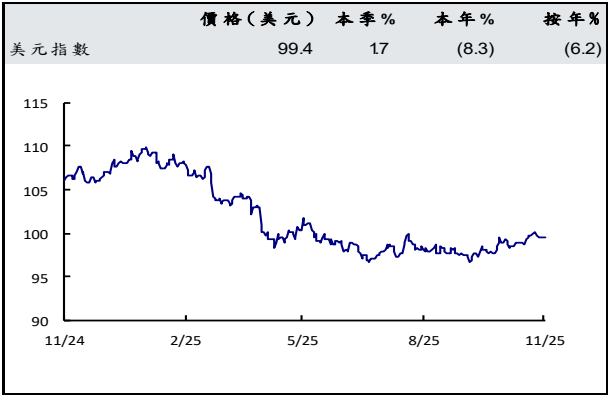
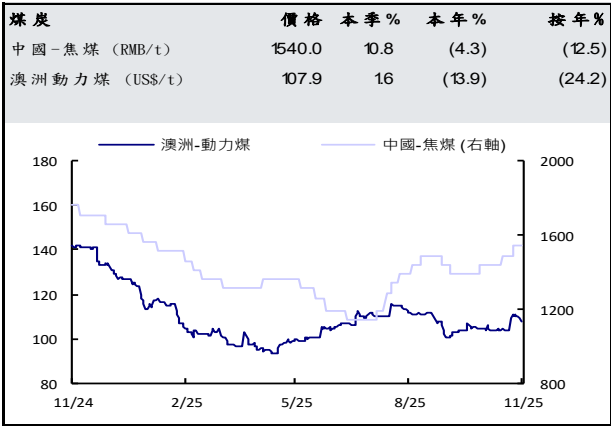
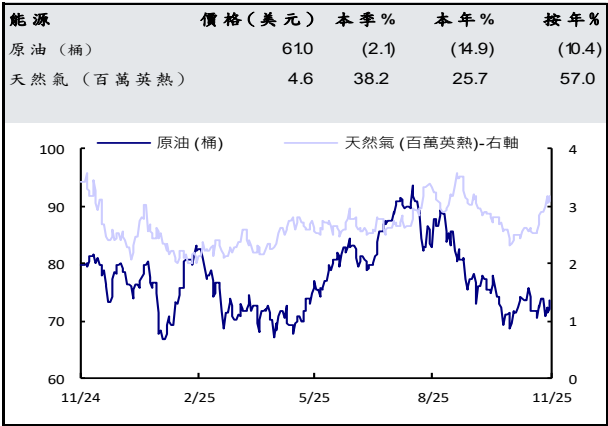
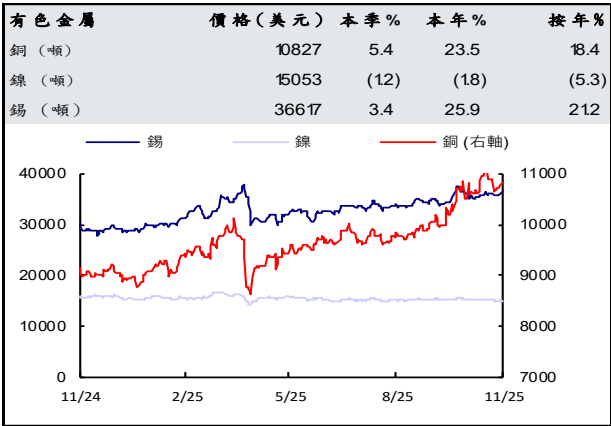
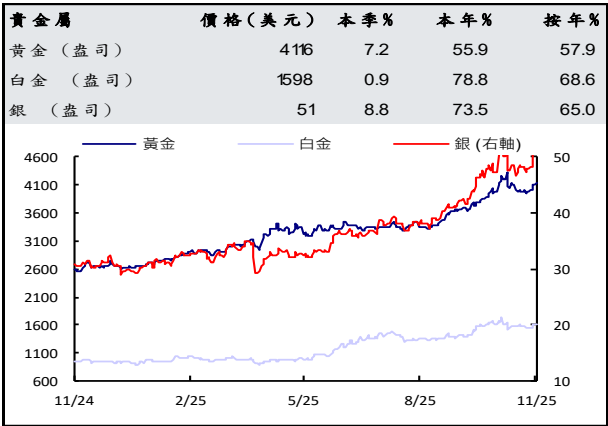
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 6：盈利拆解



資料來源：公司數據，新華滙富

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		25年11月13日
消費者物價指數	月		25年11月13日
生產者物價指數	月		25年11月14日
商業庫存	月		25年11月14日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產指數	月		25年11月18日
新屋開工與營建許可	月		25年11月19日
成屋銷售量	月		25年11月20日
消費者信心指數	月		25年11月25日
批發庫存	月		25年11月26日
新屋銷售	月		25年11月26日
耐久財訂單	月		25年11月26日
國內生產毛額	季		25年11月26日
個人收入與支出	月		25年11月26日
採購經理人指數	月		25年12月1日
貿易收支	月		25年12月4日
工廠訂單	月		25年12月5日
就業報告	月		25年12月5日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		25年11月12日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產報告	月		25年11月14日
採購經理人指數	月		25年11月30日
外匯儲備	季		25年12月7日
貿易收支	月		25年12月8日
生產者物價指數	月		25年12月10日
消費者物價指數	月		25年12月10日
國內生產毛額	年		

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
國內生產毛額	季		25年11月14日
失業率報告	月		25年11月18日
消費者物價指數	月		25年11月20日
貿易收支	月		25年11月25日
M2貨幣供應量	月		25年11月28日
零售業銷售額	月		25年12月1日
採購經理人指數	月		25年12月3日
外匯儲備	月		25年12月5日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	Howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
劉恩妍 (Ensley Liu)	Ensley.liu@sunwahkingsway.com	(852)22837618

[illegible]

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam