

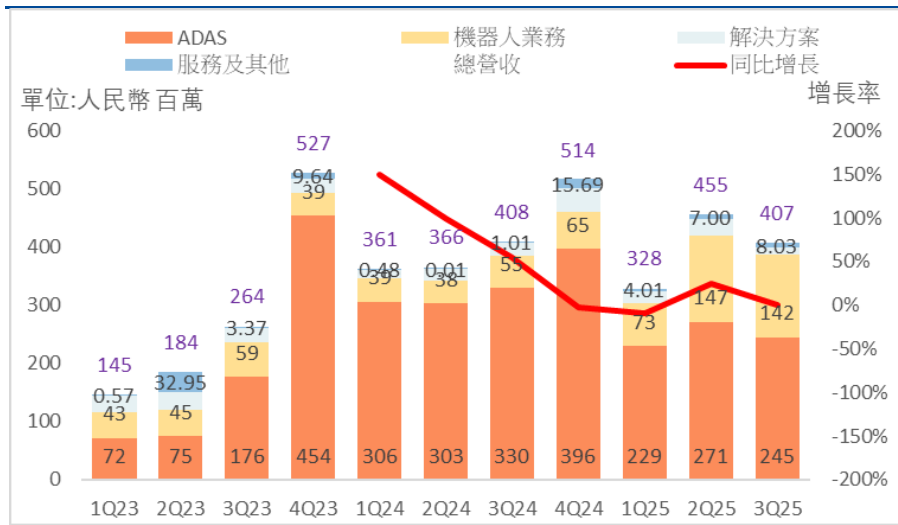
今日焦點:

► 中國激光雷達產業——機器人應用成為新成長驅動力

激光雷達產業正經歷強勁成長，中國企業憑藉規模與成本優勢主導全球市場。強勁的出貨量來自兩大應用領域：先進駕駛輔助系統（ADAS）與機器人應用。在單價低於人民幣2千元的情況下，即便是售價低於人民幣15萬元的電動車也能配備激光雷達以增強其ADAS功能。此外，親民的價格也正刺激其在機器人應用（工業、物流、家用）領域的採納。

速騰聚創（2498 HK，港幣31.88元，市值151億港元） 儘管出貨量強勁，但在平均售價（ASP）壓力下，其第三季度收入為人民幣4.07億元（按年持平，按季下跌11%）。公司激光雷達出貨量按年增長14.3%至150,100台，並已獲得來自32家車廠的144個前裝量產定點項目，彰顯其領先地位。ADAS產品平均售價從約人民幣2,500元降至人民幣1,600元，導致儘管出貨量增加，ADAS收入下降至人民幣2.45億元（按年下跌26%，按季下跌10%）。在機器人及其他應用領域，出貨量飆升393%至35,500台，使其收入貢獻從13.5%提升至35%。此成長主要由對低價位EIR和Airy系列產品的強勁需求推動，而這些產品佔比提高也使得該領域平均售價從約人民幣7,700元降至人民幣4,000元。解決方案業務收入下跌46%至人民幣1,190萬元，因單項目平均收入從人民幣18.55萬元升至人民幣44.24萬元，但項目數量則從119個大幅減少至27個。

圖 1：營收(人民幣 百萬)和同比



資料來源：公司數據，新華滙富

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,095	0.2%	30.1%
中資企業指數	9,182	0.1%	26.0%
紅籌指數	4,277	0.8%	13.1%
滬深300指數	4,554	-0.5%	15.7%
上海A股	4,086	-0.4%	-5.8%
上海B股	251	-0.2%	-5.8%
深圳A股	2,576	-0.7%	25.8%
深圳B股	1,296	-0.2%	6.9%

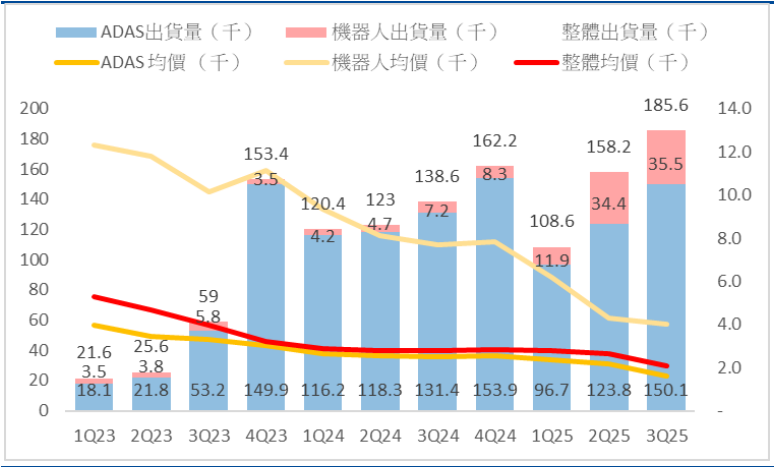
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	47,474	0.4%	11.6%
標普500	6,829	0.2%	16.1%
美國納斯達克指數	23,413	0.6%	21.2%
日經平均指數	49,643	0.7%	24.4%
英國富時指數	9,701	-0.0%	18.7%
法國證券公會指數	8,074	-0.3%	9.4%
德國法蘭克福指數	23,710	0.5%	19.1%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,205	-0.6%	60.3%
銅價 (美元/盎司)	2,434	0.2%	36.3%
銀價 (美元/盎司)	58	0.8%	101.8%
原油 (美元/桶)	58	-1.1%	-18.2%
銅價 (美元/盎司)	11,145	-0.4%	27.1%
鋁價 (美元/盎司)	2,865	-0.1%	12.3%
鉛價 (美元/盎司)	1,644	-1.3%	80.1%
錫價 (美元/盎司)	3,062	0.2%	2.8%
小麥 (美分/蒲式耳)	537	1.3%	-2.5%
玉米 (美分/蒲式耳)	450	0.5%	-1.2%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,124	-1.1%	8.8%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-18.9%
CRB 指數	300	-0.2%	3.0%
BDI			159.1%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	155.9	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	20.0	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.1		181.2	1.1	8.2
日元	0.0	5.0	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	194.2		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.1	0.1	

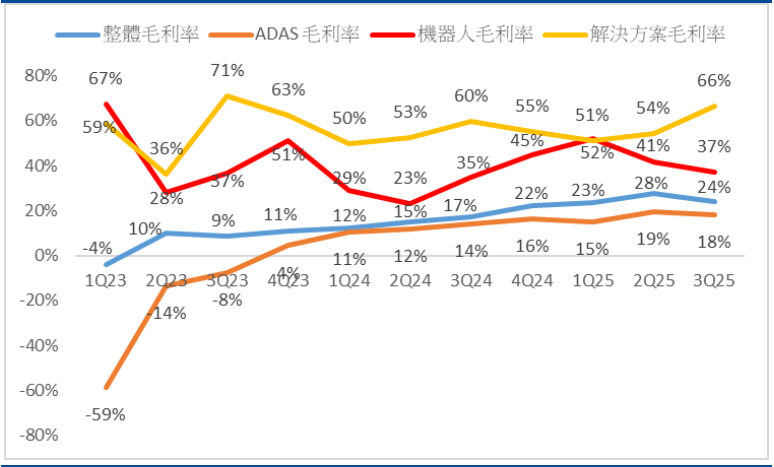
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	16	-19.2%

圖 2: 雷達出貨量和均價拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

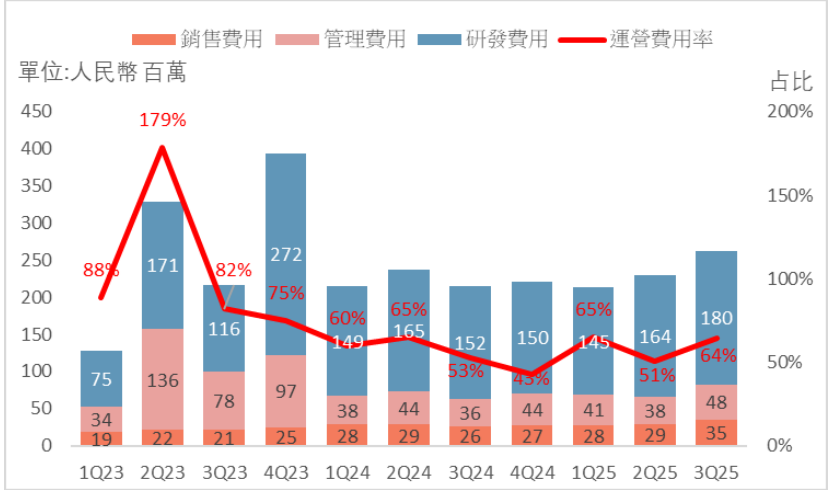
圖 3: 毛利率拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

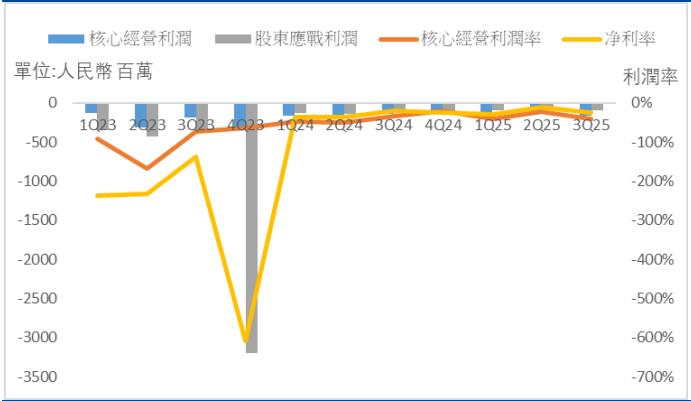
得益於ADAS和機器人業務的規模經濟效益，毛利率從17%改善至24%。由於銷售費用及研發開支增加，營運開支佔收入比率從53%上升至64%。因此，核心營運虧損及淨虧損分別擴大至約人民幣1.65億元及人民幣1.01億元。儘管公司在汽車與機器人應用領域實力穩固，但短期盈利能力仍受平均售價制約。

圖 4: 運營費用拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

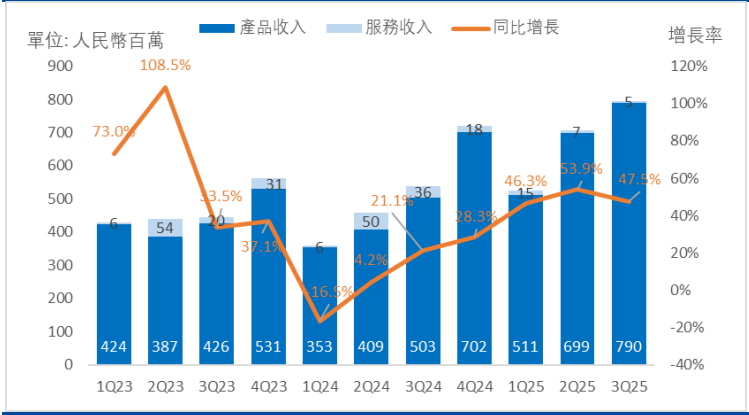
圖 5: 盈利拆解



資料來源：公司數據，新華滙富

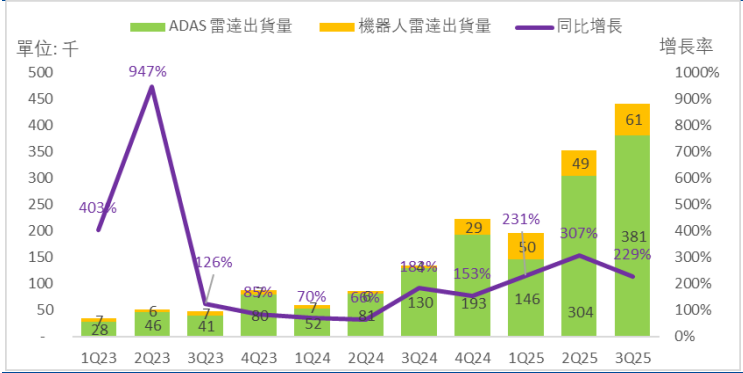
禾賽科技（2525 HK，港幣150.60元，市值235億港元）第三季度淨收入錄得人民幣7.95億元，按年增長48%，超出市場預期，主要受激光雷達出貨強勁推動。總出貨量達441,400台，其中ADAS應用為380,800台，機器人應用為60,600台，分別實現193%及13倍的按年增長。此躍升主要得益於低價位ATX系列產品的大規模上量。激光雷達混合平均售價約為人民幣1,800元，符合公司「滲透優先、均價常態化」的策略。第三季度毛利率為42.1%，低於去年同期的47.7%，因ADAS業務規模效應帶來的單位成本下降，被高毛利服務業務貢獻降低所抵消。

圖 1: 營收(人民幣 百萬)和同比



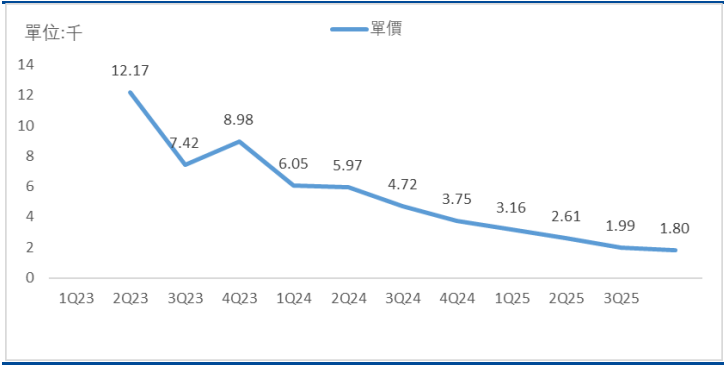
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 2: 雷達出貨量拆解



資料來源：公司數據，新華滙富

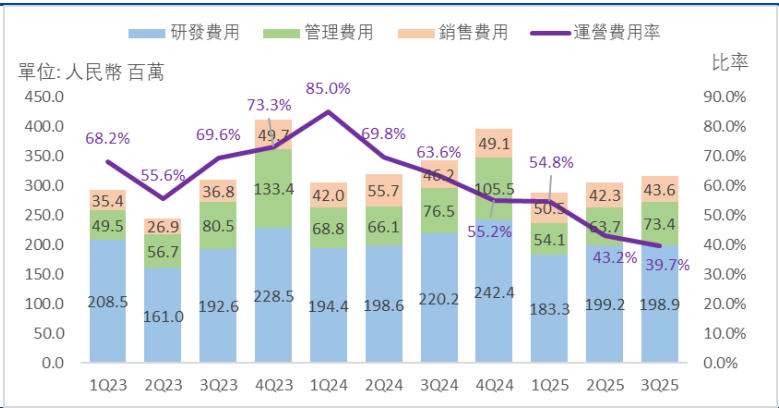
圖 3: 雷達單價拆解



資料來源：公司數據，新華滙富

得益於成本管控見效，禾賽科技亦首次實現核心營運利潤。營運開支比率從去年第三季度的64%降至收入的39%，且儘管收入強勁增長，總營運開支按年下降8%，原因在於人事及專業服務成本降低以及規模效益。核心營運利潤轉正，達到人民幣1,900萬元，去年同期為虧損人民幣8,500萬元，意味著核心營運利潤率為2.4%。包括人民幣1.73億元的處置收益，歸屬股東淨利潤達到人民幣2.56億元，去年同期為虧損人民幣7,000萬元。扣除該一次性收益，本季度實際淨利率為13.8%，標誌著明確的盈利拐點。

圖 4: 運營費用拆解



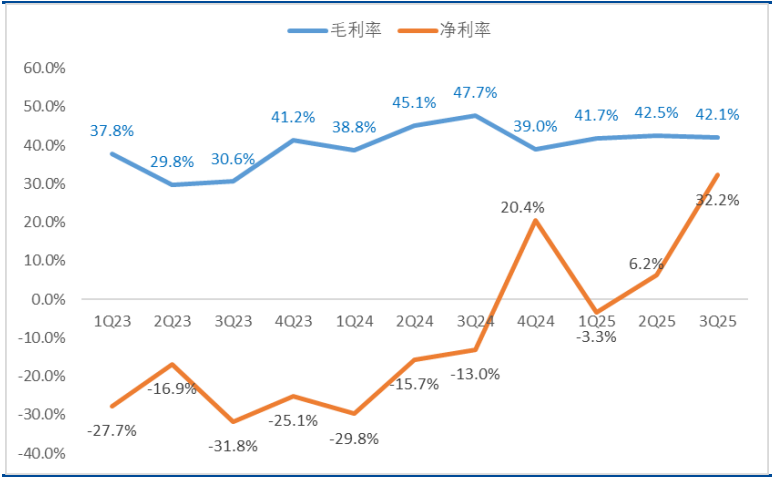
資料來源：公司數據，新華滙富

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

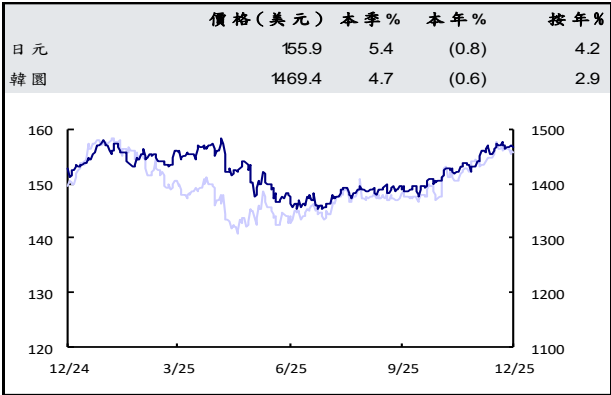
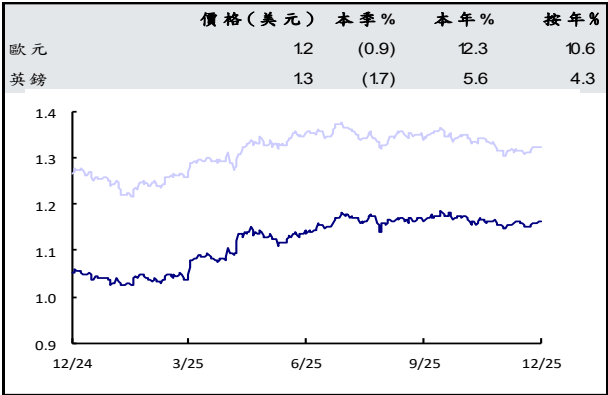
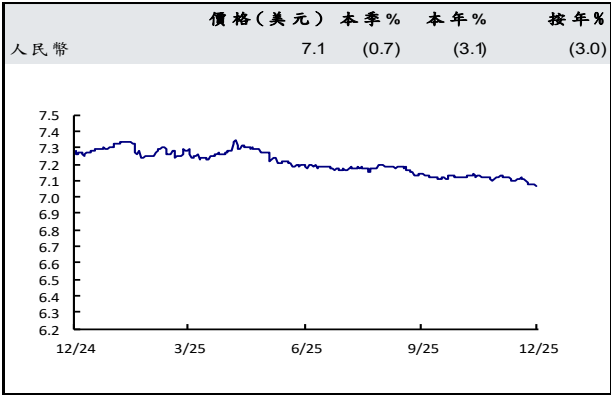
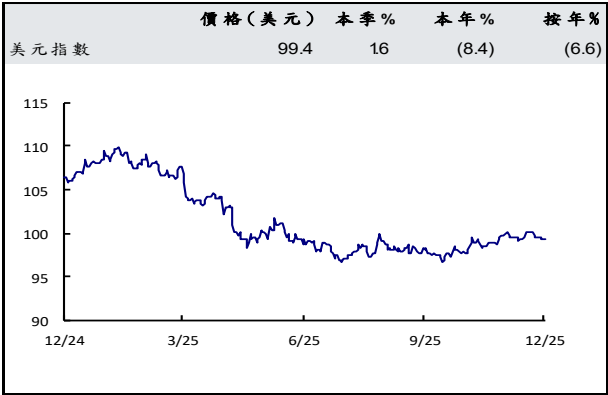
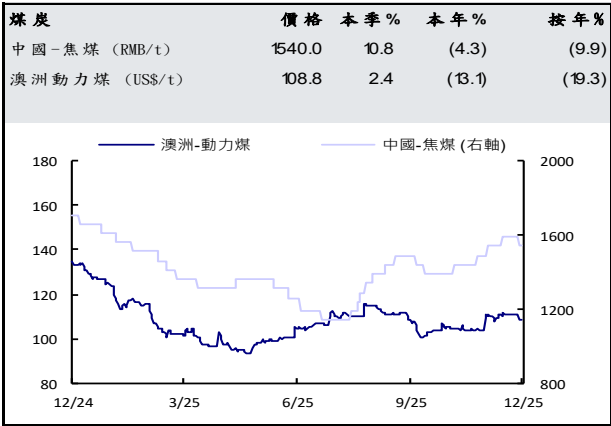
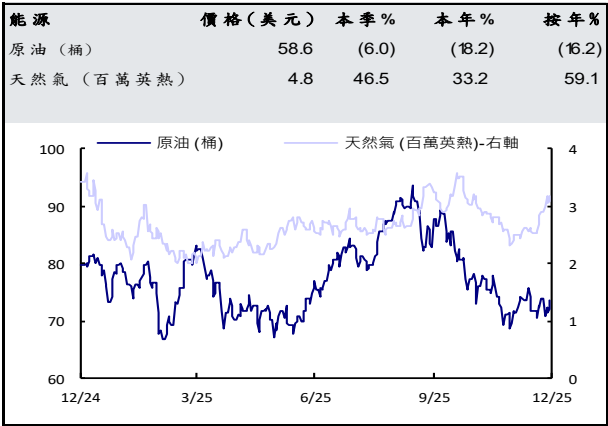
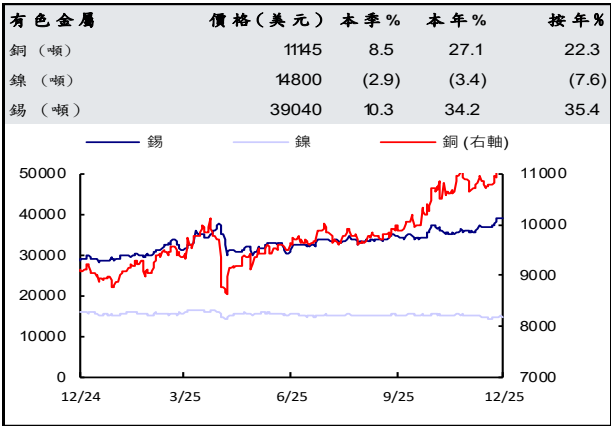
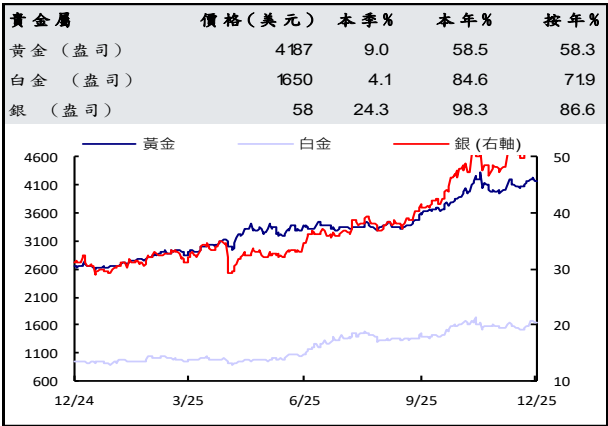


資料來源：公司數據，新華滙富

我們的觀點：隨著L3級別自動駕駛法規生效，車廠正朝著全系配備激光雷達的方向發展。除了激光雷達在機器人中的應用增加，該領域正從「高端配置」轉變為「安全必需品」。兩家公司本季度在機器人應用均錄得強勁增長，這很可能成為近期的成長驅動力。

在此背景下，我們認為速騰聚創短期盈利槓桿更佳。其管理層指出，第三季度主要受舊款產品驅動，而其自研的SPAD-SoC數位晶片已實現架構層面的簡化，現正進行規模化交付，提供高性能與更佳可靠性。10月份出貨量創下120,000台的紀錄，公司目標在第四季度達到約400,000台。隨著新平台規模化以及自研晶片推動成本進一步下降，速騰聚創指引第四季度實現收支平衡，意味著相較禾賽科技，其短期盈利彈性更高。該股目前交易於預測2026財年3.3倍企業價值/收入比。（研究部）

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
貿易收支	月		25年12月2日
批發庫存	月		25年12月2日
生產者物價指數	月		25年12月2日
新屋開工與營建許可	月		25年12月2日
新屋銷售	月		25年12月2日
耐久財訂單	月		25年12月2日
工廠訂單	月		25年12月2日
工業生產指數	月		25年12月3日
首次申請失業保險金人數	週		25年12月4日
個人收入與支出	月		25年12月5日
零售業銷售額	月		25年12月8日
商業庫存	月		25年12月15日
就業報告	月		25年12月16日
消費者物價指數	月		25年12月18日
成屋銷售量	月		25年12月19日
消費者信心指數	月		25年12月23日
國內生產毛額	季		25年12月23日
採購經理人指數	月		26年1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
外匯儲備	季		25年12月7日
貿易收支	月		25年12月8日
M2貨幣供應量	月		25年12月9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
零售業銷售額	月		25年12月15日
工業生產報告	月		25年12月15日
採購經理人指數	月		25年12月31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
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
失業率報告	月		25年12月16日
消費者物價指數	月		25年12月22日
貿易收支	月		25年12月29日
M2貨幣供應量	月		25年12月31日
零售業銷售額	月		26年1月2日
國內生產毛額	季		26年1月30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

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[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