

今日焦點:

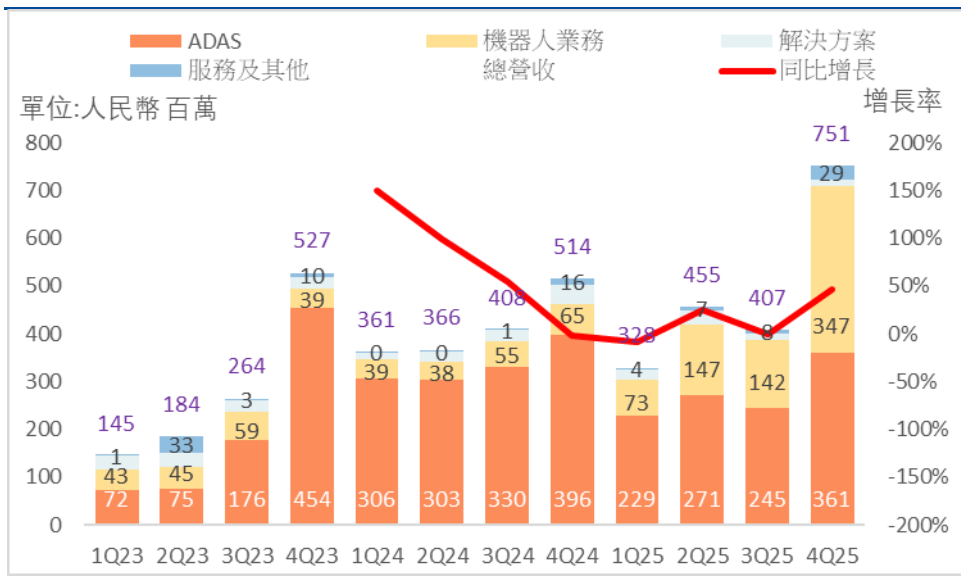
▶ 中國激光雷達 - 規模經濟帶動利潤急增

激光雷達行業於2025年第四季呈現強勁增長，出貨量錄得明顯的季度升幅。受惠於高級輔助駕駛系統（ADAS）及機械人應用的強勁需求，加上性能提升及成本下降，行業已達至量產的轉捩點。中國生產商憑藉規模效應及自研芯片，進一步鞏固全球領導地位，規模經濟帶動盈利能力顯著提升。

速騰聚創 (2498 HK, 股價34.70港元, 市值164億港元) ——首季錄得盈利

公司公佈2025年第四季收入為7.51億元人民幣（按年增長46%，按季增長84%），受惠於總激光雷達出貨量強勁，達45.9萬台（按年增長183%，按季增長148%）。其中，ADAS應用出貨量增至23.8萬台（按年增長55%，按季增長59%），入門級MX及EM系列出貨量增加，帶動平均售價進一步溫和調整至1,500元人民幣，惟價格下跌速度有所放緩。機械人及其他應用方面，出貨量超出預期，達22.1萬台（按年增長25倍，按季增長5.2倍），佔總出貨量比重急升至48%。受產品組合轉變影響——轉向針對機械人客戶（尤其是自動割草機製造商）的低成本EIR及Airy激光雷達，平均售價按季大幅下跌至1,500元人民幣，與2024年第四季由高平均售價的機械式激光雷達（包括Helios及Bpearl系列）主導的情況形成明顯對比。

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	25,893	3.1%	1.0%
中資企業指數	8,677	2.6%	-2.7%
紅籌指數	4,255	2.0%	6.0%
滬深300指數	4,595	3.5%	-0.7%
上海A股	4,189	2.7%	4.6%
上海B股	265	0.8%	4.6%
深圳A股	2,749	4.4%	3.8%
深圳B股	1,199	1.0%	-5.1%

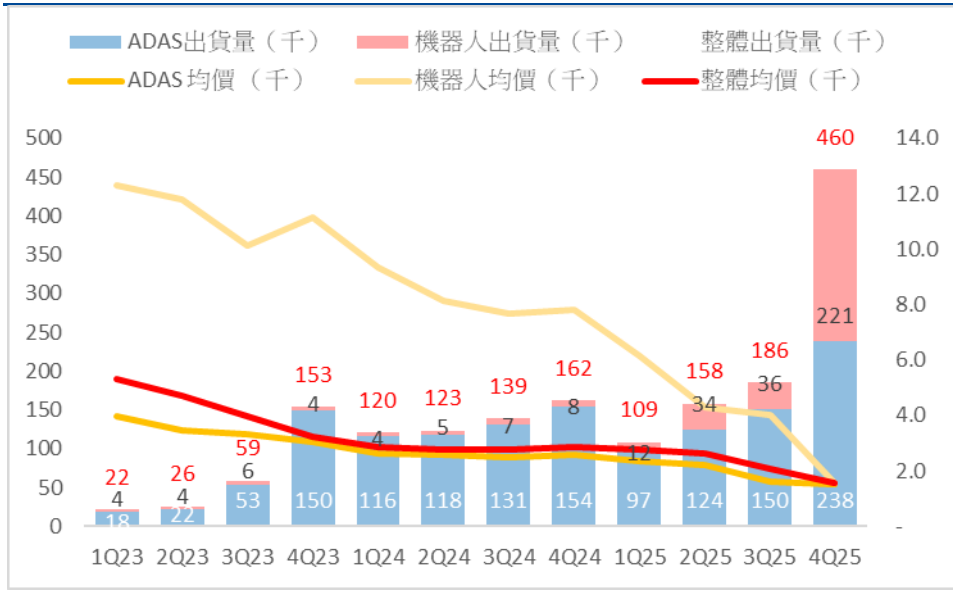
主要市場指數			
收市	每日升跌	今年累升	
美國道指	47,909	2.8%	-0.3%
標普500	6,782	2.5%	-0.9%
美國納斯達克指數	22,634	2.8%	-2.6%
日經平均指數	56,191	-0.2%	11.6%

商品價格			
收市	每日升跌	今年累升	
金價 (美元/盎司)	4,719	0.3%	9.2%
銅價 (美元/盎司)	2,932	5.4%	15.3%
銀價 (美元/盎司)	74	1.5%	3.3%
原油 (美元/桶)	94	-16.4%	69.1%
銅價 (美元/盎司)	12,709	2.8%	2.3%
鋁價 (美元/盎司)	3,455	-0.4%	15.3%
鎳價 (美元/盎司)	2,033	3.7%	-1.3%
鎘價 (美元/盎司)	3,292	0.9%	5.6%
小麥 (美分/蒲式耳)	580	-3.0%	14.8%
玉米 (美分/蒲式耳)	447	-0.4%	-0.2%
糖 (美分/磅)	115	-9.5%	-
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,162	0.3%	9.6%
PVC (美元/噸)	5,254	-3.0%	70.8%
CRB 指數	366	-4.0%	3.0%
BDI			11.6%

匯率							
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣	
美元			7.8	0.9	158.6	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.2	10.1	0.9	
歐羅	1.2	9.1		185.0	1.1	8.0	
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0	
瑞郎	1.3	9.9	1.1	200.4		8.6	
人民幣	0.1	1.1	0.1	23.2	0.1		

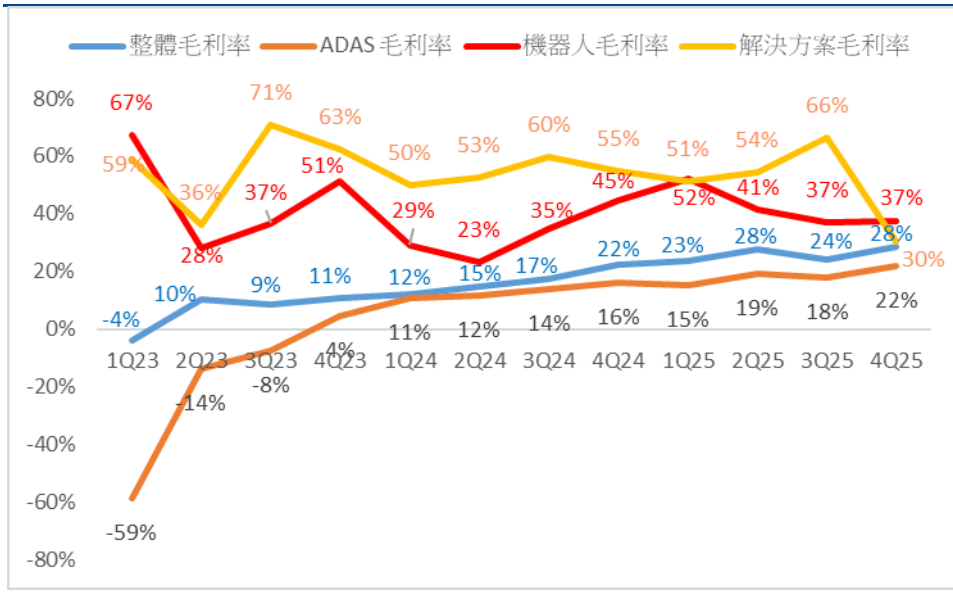
市場情緒		
	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	21	-16.7%

圖 2: 雷達出貨量和均價拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

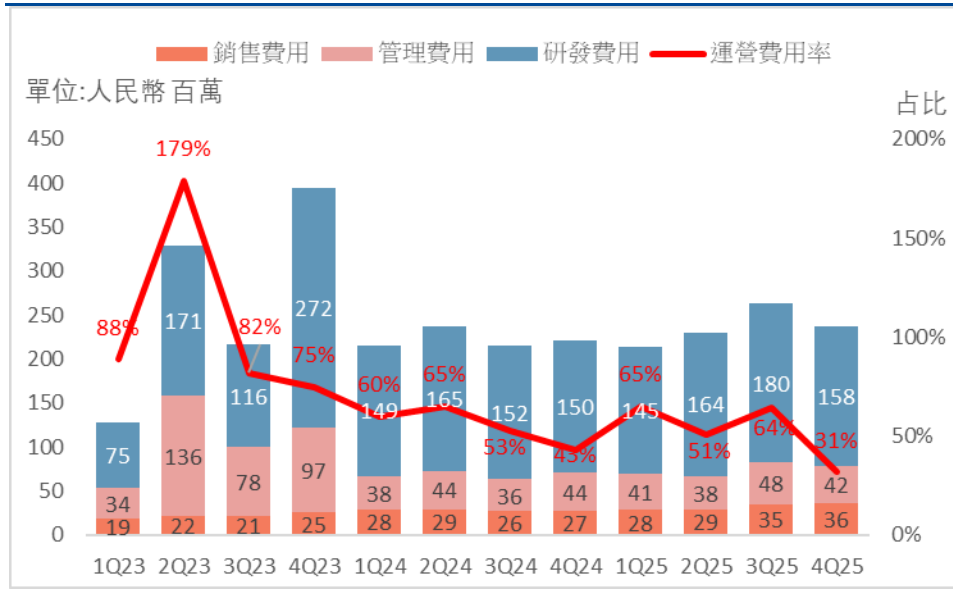
圖 3: 毛利率拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

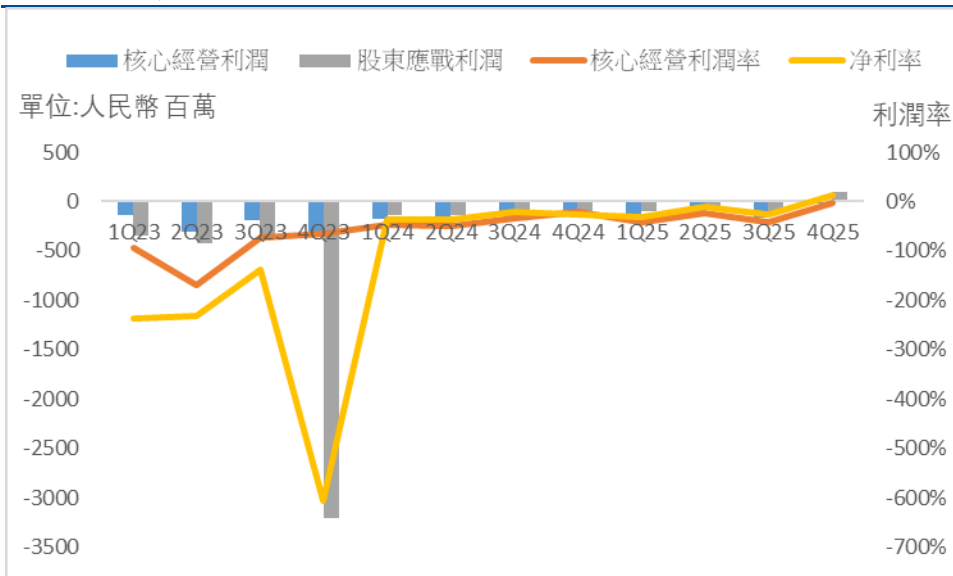
受規模效應、自研芯片降低成本，以及高利潤率的機械人激光雷達佔比提升所帶動，毛利率按季改善4個百分點至28%。核心經營虧損由2025年第三季的1.65億元人民幣大幅收窄至2,300萬元人民幣，主要由於經營開支按季下降10%至2.36億元人民幣。期內錄得純利1.04億元人民幣（純利率14%），為首個盈利季度，受惠於其他收入因公允值收益增加而顯著上升。

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

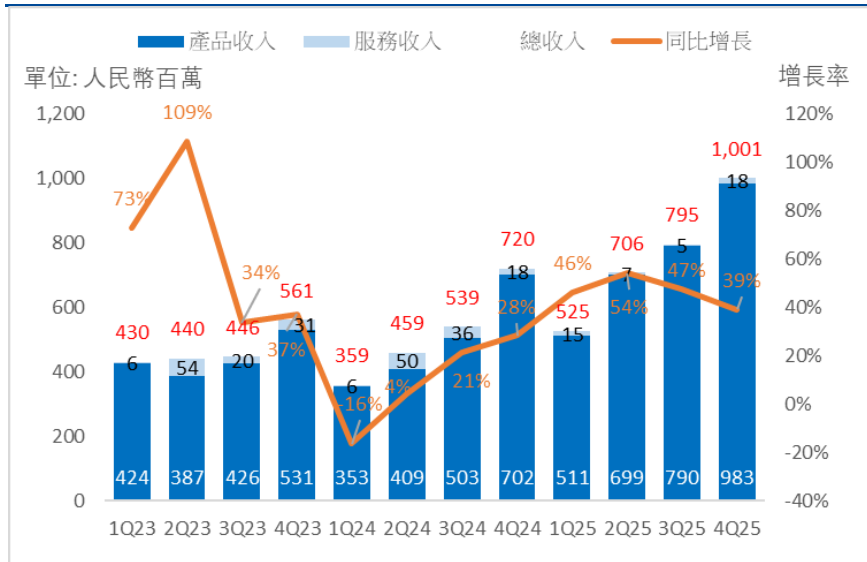


資料來源: 公司數據, 新華滙富

禾賽科技 (2525 HK, 股價172.30港元, 市值271億港元) —— 首家實現全年盈利的激光雷達製造商

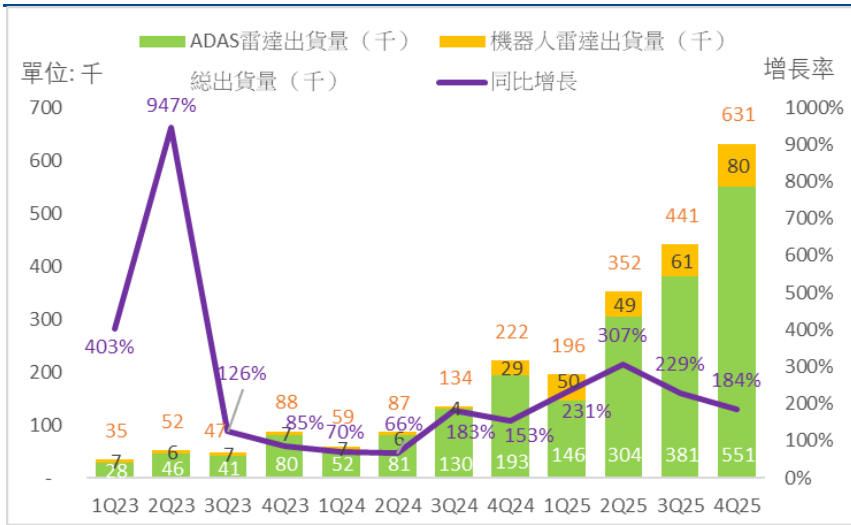
公司公佈2025年第四季收入為10.01億元人民幣 (按年增長39%, 按季增長26%), 受惠於激光雷達出貨量強勁增長。總出貨量達63.1萬台 (按年增長184%, 按季增長43%), 當中包括55萬台ADAS激光雷達 (按年增長185%, 按季增長45%), 佔比穩定於87%, 受惠於入門級ATX系列銷量增加, 該系列佔總出貨量80%。機械人激光雷達出貨量為8萬台 (按年增長179%, 按季增長33%), 當中低成本的JT型號佔比上升, 導致綜合激光雷達平均售價進一步下跌至1,590元人民幣。毛利率穩定維持於41%, 因規模帶動的成本效益, 部分抵銷了低毛利ADAS激光雷達佔比上升所帶來的利潤率壓力。

圖 1: 營收(人民幣 百萬)和同比



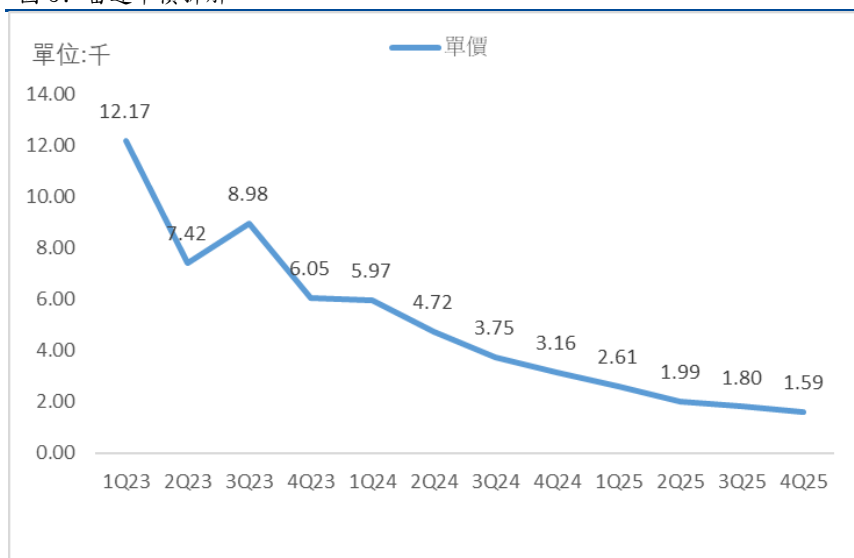
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 2: 雷達出貨量拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

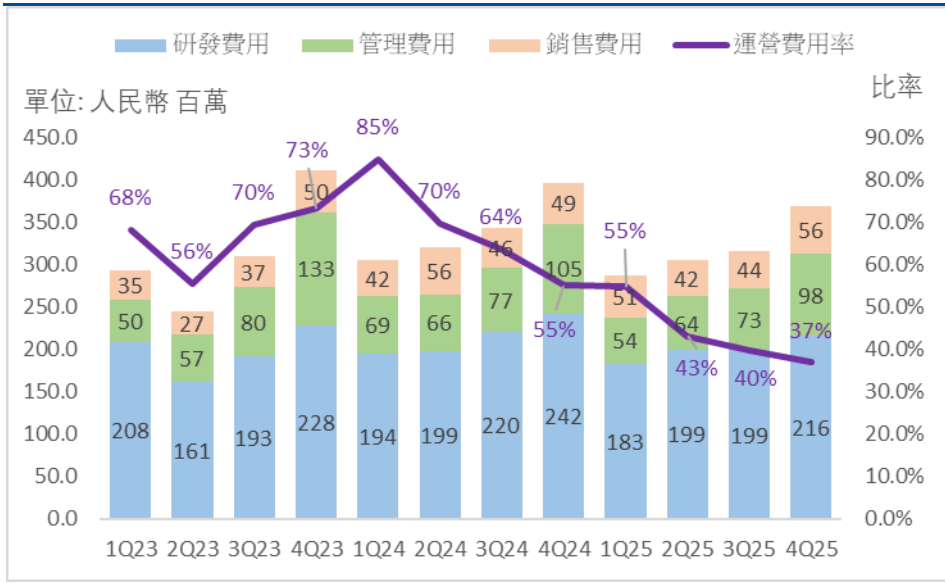
圖 3: 雷達單價拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

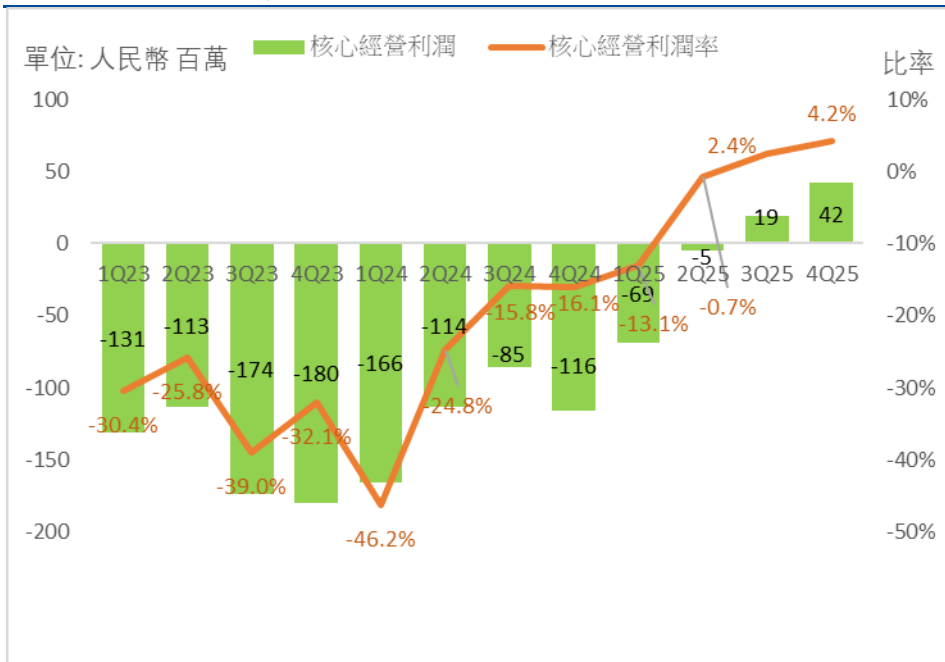
核心經營溢利按季急升120%至4,180萬元人民幣，核心經營溢利率提升至4.2%，受惠於毛利率擴張及規模帶動的成本控制。純利為1.53億元人民幣，純利率15.6%，成為首家錄得全年盈利的中國激光雷達製造商。純利按年增長4.2%，主要因缺乏大額一次性處置收益。

圖 4: 運營費用拆解



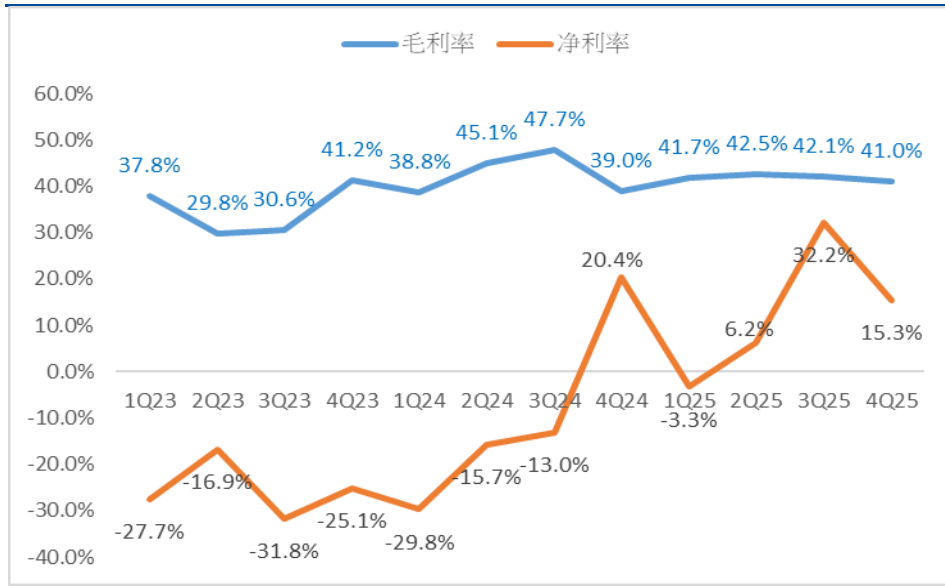
資料來源: 公司數據, 新華滙富

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

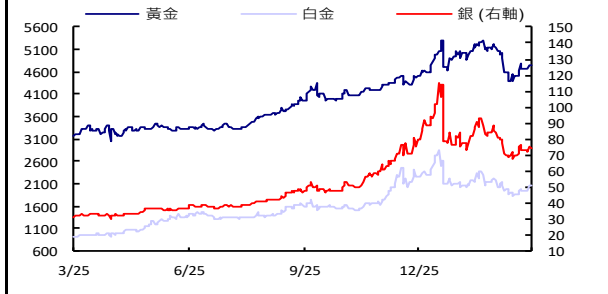
我們的看法: ADAS及機械人需求是激光雷達領域的主要增長及盈利驅動力。隨着行業從模擬架構轉向由自研芯片及光學技術驅動的數字激光雷達，我們看好禾賽科技，因其擁有強大的生態系統合作關係及規模優勢。

禾賽科技是NVIDIA DRIVE Hyperion 10平台（領先的一站式原設備製造商方案）的主要激光雷達合作夥伴，並為全球頂級原設備製造商及L4級自動駕駛營運商（如百度/小馬智行）供貨，佔據全球機械人出租車市場約60%至70%份額。此外，公司持有超過2,000項專利，根據Yole/KnowMade排名全球第一，在半固態及車規量產方面擁有深厚技術壁壘。在ADAS領域，其客戶覆蓋中國十大原設備製造商、40個品牌及超過160款車型，市場份額超過31%，並透過Grab鎖定東南亞市場。在高階機械人、高階人形機械人、四足機械人及具身智能領域，禾賽科技擁有更強的技術壁壘，客戶包括追覓及MOVA，累計訂單 backlog 超過1,000萬台。

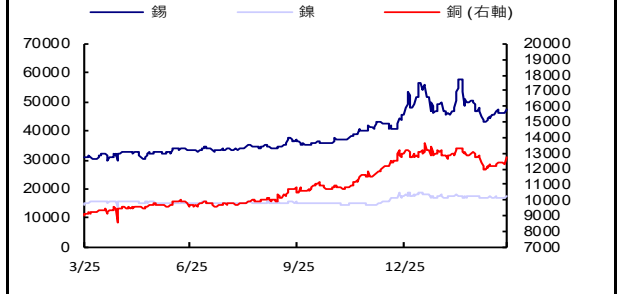
我們認為，禾賽科技將加快海外商業化步伐，技術升級及規模經濟將進一步強化其核心競爭力，鞏固市場領導地位。該股對應2026年預測企業價值倍數（EV/Revenue）為4.5倍，預測市盈率為40倍。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

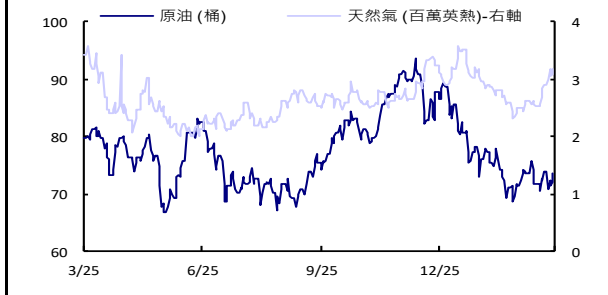
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4750	0.0	0.8	55.4
白金 (盎司)	2051	0.0	(3.3)	125.7
銀 (盎司)	75	2.0	(4.0)	147.9



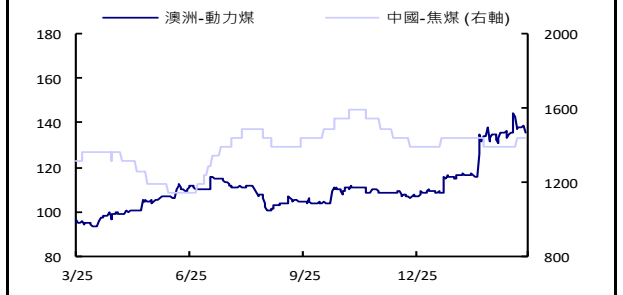
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	12709	0.0	(3.4)	47.6
鎳 (噸)	17302	0.0	(3.6)	22.8
錫 (噸)	47627	0.0	(8.3)	59.7



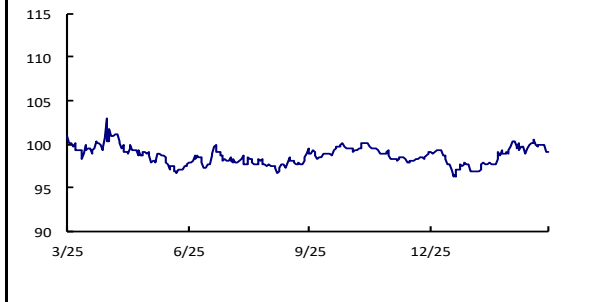
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	94.4	(2.8)	44.8	51.4
天然氣 (百萬英熱)	2.7	(0.3)	(37.4)	(28.6)



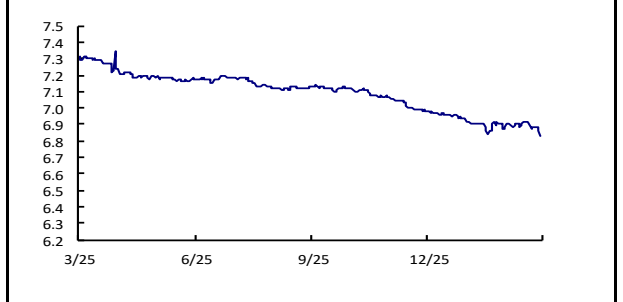
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1440.0	0.0	0.0	9.9
澳洲動力煤 (US\$/t)	135.5	0.0	24.4	40.4



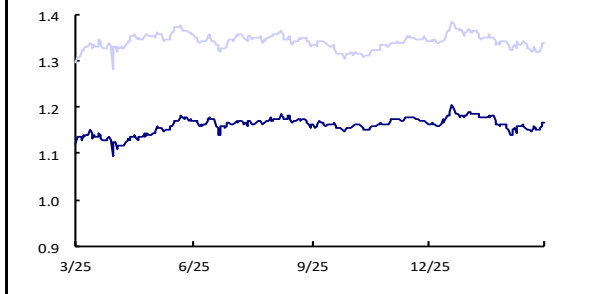
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.1	0.1	2.2	(3.7)



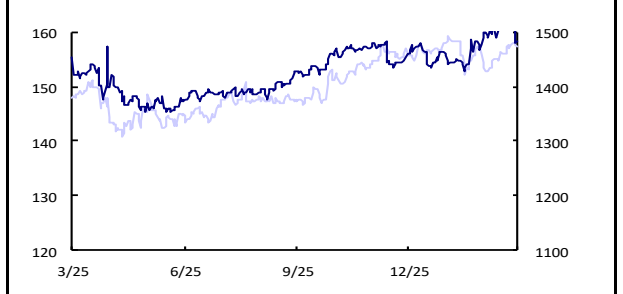
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	0.0	(18)	(7.0)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	12	0.1	(16)	6.5
英鎊	13	0.0	(2.1)	4.5



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	157.7	0.2	0.6	7.1
韓圓	1478.0	(0.2)	2.3	0.5



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
個人收入與支出	月		26年4月9日
首次申請失業保險金人數	週		26年4月9日
批發庫存	月		26年4月9日
國內生產毛額	季		26年4月9日
耐久財訂單	月		26年4月10日
工廠訂單	月		26年4月10日
消費者物價指數	月		26年4月10日
成屋銷售量	月		26年4月13日
生產者物價指數	月		26年4月14日
工業生產指數	月		26年4月16日
零售業銷售額	月		26年4月21日
商業庫存	月		26年4月21日
消費者信心指數	月		26年4月28日
新屋開工與營建許可	月		26年4月29日
採購經理人指數	月		26年5月1日
貿易收支	月		26年5月5日
新屋銷售	月		26年5月5日
就業報告	月		26年5月8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		26年4月9日
生產者物價指數	月		26年4月10日
消費者物價指數	月		26年4月10日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16日
採購經理人指數	月		26年4月30日
外匯儲備	季		26年5月7日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
外匯儲備	月		26年4月9日
失業率報告	月		26年4月23日
消費者物價指數	月		26年4月23日
貿易收支	月		26年4月28日
M2貨幣供應量	月		26年4月30日
國內生產毛額	季		26年5月5日
零售業銷售額	月		26年5月6日
採購經理人指數	月		26年5月6日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306

於前兩個交易日大股東所提交的披權益披露通知

上市法團名稱	大股東名稱	買入 / 賣出或涉及的股份數目	每股的平均價
石四藥集團有限公司	China Pharmaceutical Company Limited	4,200,000(L)	HKD 2.5123
石四藥集團有限公司	曲繼廣	4,200,000(L)	HKD 2.5123
中銀航空租賃有限公司	Martin Robert James	144,375(L)	HKD 0.0000
中銀航空租賃有限公司	Tow nend Steven Matthew	98,632(L)	HKD 0.0000
中偉新材料股份有限公司 - H股	JPMorgan Chase & Co.	120,800(L)	HKD 33.4007
中國美東汽車控股有限公司	Partners Bay Asia Limited	356,000(L)	HKD 1.3860
中國鋁業股份有限公司 - H股	JPMorgan Chase & Co.	1,099,891(L)	HKD 11.9165
凱萊英醫藥集團(天津)股份有限公司 - H股	Norges Bank	263,200(L)	HKD 104.6389
匯彩控股有限公司	陳捷	368,000(L)	HKD 0.4727
周大福珠寶集團有限公司	鄭家純	400,000(L)	HKD 11.0000
嘉濤(香港)控股有限公司	魏仕成	952,000(L)	HKD 0.4700
嘉濤(香港)控股有限公司	魏曉玲	952,000(L)	HKD 0.4700
基石藥業 - B	GIC Private Limited	2,520,000(L)	HKD 9.2282
大象控股集團有限公司	狄小光	1,144,000(L)	HKD 0.4000
安井食品集團股份有限公司 - H股	Schroders PLC	214,200(L)	HKD 80.6493
寧德時代新能源科技股份有限公司 - H股	BlackRock, Inc.	106,128(L)	HKD 630.7433
寶尊電商有限公司 - W	吳駿華	90,000(L)	USD 0.8224
山東墨龍石油機械股份有限公司 - H股	Barclays PLC	13,884,400(L)	HKD 9.3332
德祥地產集團有限公司	伍婉蘭	19,329,000(L)	HKD 0.7752
德祥地產集團有限公司	伍婉蘭	6,500,000(L)	HKD 0.7680
德祥地產集團有限公司	陳國強	19,329,000(L)	HKD 0.7752
德祥地產集團有限公司	陳國強	6,500,000(L)	HKD 0.7680
旭日企業有限公司	楊振鑫	28,000(L)	HKD 1.3900
易點雲有限公司	紀鵬程	70,000(L)	HKD 2.9043
東方電氣股份有限公司 - H股	Artemis Investment Management LLP	825,600(L)	HKD 36.0309
榮豐億控股有限公司	Ablaze Rich Investments Limited	432,500(L)	HKD 0.0659
榮豐億控股有限公司	林群	432,500(L)	HKD 0.0659
榮豐億控股有限公司	殷劍波	432,500(L)	HKD 0.0659
江西贛鋒鋁業集團股份有限公司 - H股	JPMorgan Chase & Co.	1,908,429(L)	HKD 72.4330
洛陽樂川鉛業集團股份有限公司 - H股	JPMorgan Chase & Co.	4,038,636(L)	HKD 17.2352
浙江三花智能控制股份有限公司 - H股	Schroders PLC	3,560,500(L)	HKD 29.5867
浪潮數字企業技術有限公司	魏代森	40,000(L)	HKD 2.3400
海爾智家股份有限公司 - H股	JPMorgan Chase & Co.	6,100,048(L)	HKD 20.4133
濰柴動力股份有限公司 - H股	JPMorgan Chase & Co.	3,583,180(L)	HKD 28.9207
濰柴動力股份有限公司 - H股	Wellington Management Group LLP	2,131,650(L)	HKD 28.9426
環能國際控股有限公司	Amethyst Asia Limited	1,360,000,000(L)	HKD 0.0500
環能國際控股有限公司	吳建榮	1,360,000,000(L)	HKD 0.0500
申洲國際集團控股有限公司	SPLendid STEED INVESTMENTS LIMITED	1,050,000(L)	HKD 46.6515
申洲國際集團控股有限公司	馬建榮	1,050,000(L)	HKD 46.6515
看準科技有限公司 - W	JPMorgan Chase & Co.	792,232(L)	HKD 52.4718
祖龍娛樂有限公司	李青	9,000(L)	HKD 1.4600
範式智能技術集團股份有限公司 - H股	富國基金管理有限公司	209,000(L)	HKD 35.2533
綠城管理控股有限公司	王俊峰	175,000(L)	HKD 2.2629
網龍網絡控股有限公司	劉德建	900,000(L)	HKD 9.1035
網龍網絡控股有限公司	劉路遠	900,000(L)	HKD 9.1035
置富產業信託	ESR Asset Management (Fortune) Limited	4,484,935(L)	HKD 4.8200
美的集團股份有限公司 - H股	JPMorgan Chase & Co.	3,330,224(L)	HKD 84.0782
美麗田園醫療健康產業有限公司	崔元俊	19,500(L)	HKD 19.5233
美麗田園醫療健康產業有限公司	李方雨	19,500(L)	HKD 19.5233
美麗田園醫療健康產業有限公司	李陽	19,500(L)	HKD 19.5233
美麗田園醫療健康產業有限公司	牛桂芬	19,500(L)	HKD 19.5233
美麗田園醫療健康產業有限公司	苑惠敏	19,500(L)	HKD 19.5233
美麗田園醫療健康產業有限公司	連松泳	19,500(L)	HKD 19.5233
美麗田園醫療健康產業有限公司	陈晓梅	19,500(L)	HKD 19.5233
聯康生物科技集團有限公司	Skill Hand Limited	30,000,000(L)	HKD 0.0970
聯康生物科技集團有限公司	劉逸華	30,000,000(L)	HKD 0.0970
聯康生物科技集團有限公司	梁國龍	30,000,000(L)	HKD 0.0970
華泰證券股份有限公司 - H股	JPMorgan Chase & Co.	25,615,677(L)	HKD 14.9938
華潤飲料(控股)有限公司	王德剛	400(L)	HKD 8.9000
藍思科技股份有限公司 - H股	JPMorgan Chase & Co.	1,481,100(L)	HKD 19.1365
豪威集成電路(集團)股份有限公司 - H股	JPMorgan Chase & Co.	144,520(L)	HKD 77.3407
開拓藥業有限公司 - B	KT International Investment Limited	71,500(L)	HKD 2.5940
開拓藥業有限公司 - B	Tong Youzhi	71,500(L)	HKD 2.5940
領展房地產投資信託基金	BlackRock, Inc.	493,491(L)	HKD 36.4635
首程控股有限公司	劉景偉	300,000(L)	HKD 1.6667

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，在未得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之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者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之董事或作為該等機構或發行之董事會代表。

2026 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
中國廣州市南沙區
蕉西路130號3棟6樓601-5室
郵編511455