

今日焦點:

▶ 中國激光雷達 - 機械人應用帶來強勁需求

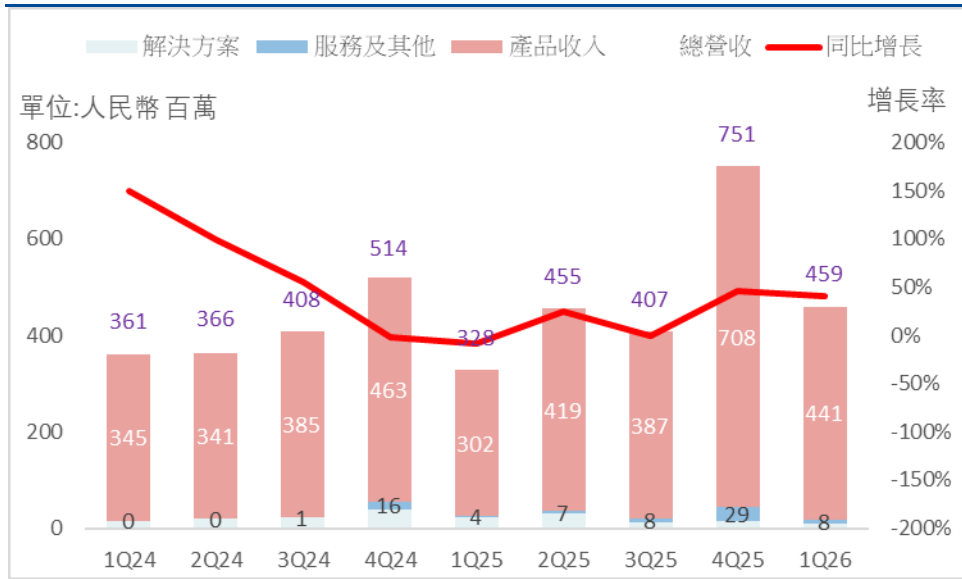
在2026年第一季，激光雷達行業面臨季節性低迷，其中ADAS（先進駕駛輔助系統）產品付運量按季顯著收縮。隨著技術差距收窄，ADAS產品已大致商品化至大眾市場價格水平，導致價格競爭加劇，毛利率受壓。相比之下，機械人領域的需求依然強勁，成為主要增長動力。展望未來，行業正朝着開發高端車用激光雷達解決方案及機械人應用方向發展。

速騰聚創 (2498 HK, 股價 31.64 港元, 市值 150 億港元) - 機械人激光雷達推動增長

公司公佈2026年第一季度收入為人民幣4.59億元（按年增長40%，按季下跌39%），激光雷達總付運量達33萬台（按年增長204%，按季下跌28%）。ADAS激光雷達付運量為14.5萬台（按年增長50%，按季下跌39%），獲得來自36家整車廠及一級供應商共177款車型的量產定點。機械人激光雷達付運量超出預期，達18.5萬台（按年增長14倍，按季下跌16%），受益於自動割草機、無人配送車及商用清潔設備的強勁需求，佔總付運量56%。綜合平均售價（ASP）進一步降至人民幣1,300元，主要受ADAS產品（新推出的EMX型號）為搶佔市場份額而進行的進取定價，以及機械人激光雷達本身低價高量的特性所拖累。

毛利率由去年同期的23.5%降至21.7%，原因包括EMX型號量產初期生產成本較高、汽車市場增長放緩導致產能利用率不足，以及部分IC晶片成本上升。核心經營虧損由2025年第一季的人民幣1.37億元輕微擴大至人民幣1.41億元，主要由於持續的研發投入。期內淨虧損由人民幣1億元收窄至人民幣6,400萬元，主要因為投資處置產生人民幣5,230萬元收益（去年同期為虧損220萬元），以及有利的外匯變動。經營現金流出由人民幣4.63億元大幅改善至人民幣8,900萬元，現金消耗壓力顯著緩解。截至2026年3月底，公司持有淨現金約人民幣20億元。

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	25,182	0.7%	-1.7%
中資企業指數	8,425	0.7%	-5.5%
紅籌指數	4,383	1.1%	9.2%
港深300指數	4,892	-0.4%	5.7%
上海A股	4,267	-0.7%	8.7%
上海B股	275	-1.7%	8.7%
深圳A股	2,936	-1.9%	10.9%
深圳B股	1,112	-0.1%	-12.1%

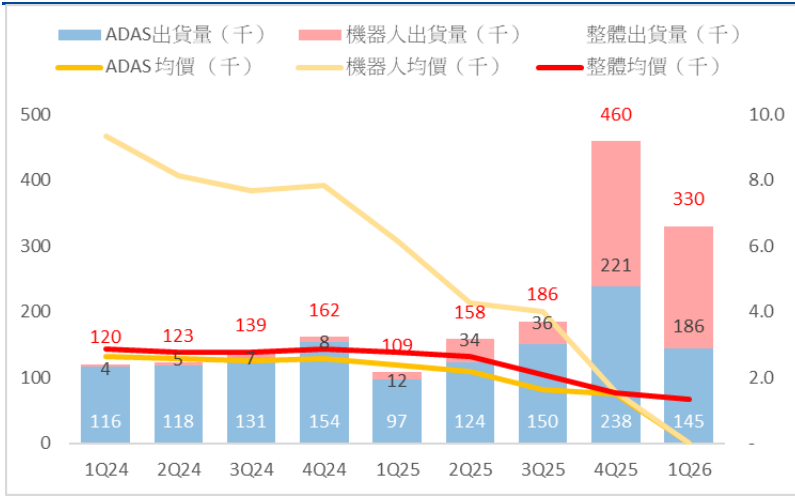
主要市場指數			
收市	每日升跌	今年累升	
美國道指	51,032	0.7%	6.2%
標普500	7,580	0.2%	10.7%
美國納斯達克指數	26,972	0.2%	16.1%
日經平均指數	66,584	0.4%	32.3%
英國富時指數	10,409	-0.2%	4.8%
法國證商公會指數	8,183	-0.1%	0.4%
德國法蘭克福指數	25,104	0.0%	2.5%

商品價格			
收市	每日升跌	今年累升	
金價 (美元/盎司)	4,540	1.0%	5.0%
銅價 (美元/盎司)	3,364	0.3%	32.3%
銀價 (美元/盎司)	75	-0.4%	5.4%
原油 (美元/桶)	87	-1.7%	56.3%
銅價 (美元/盎司)	13,636	0.8%	9.8%
鋁價 (美元/盎司)	3,666	0.8%	22.4%
鎳價 (美元/盎司)	1,920	-0.2%	-6.0%
鎘價 (美元/盎司)	3,540	0.8%	13.6%
小麥 (美分/蒲式耳)	610	-2.2%	20.7%
玉米 (美分/蒲式耳)	446	-2.0%	-1.7%
糖 (美分/磅)	113	-1.6%	-
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,186	-0.6%	10.7%
PVC (美元/噸)	4,929	-0.3%	58.3%
CRB 指數	380	-1.1%	3.0%
BDI			71.8%

匯率							
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣	
美元			7.8	0.9	159.3	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.3	10.0	0.9	
歐羅	1.2	9.1		185.7	1.1	7.9	
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0	
瑞郎	1.3	10.0	1.1	203.9		8.7	
人民幣	0.1	1.2	0.1	23.5	0.1		

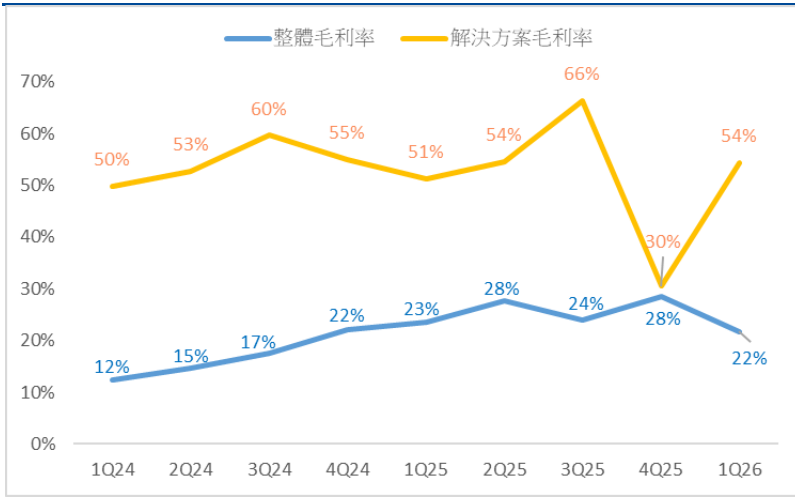
市場情緒		
	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	15	-8.6%

圖 2: 雷達出貨量和均價拆解



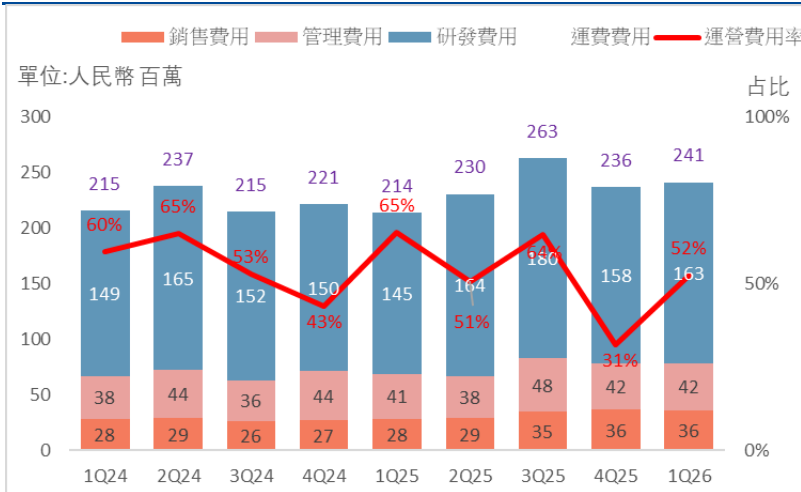
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 3: 毛利率拆解



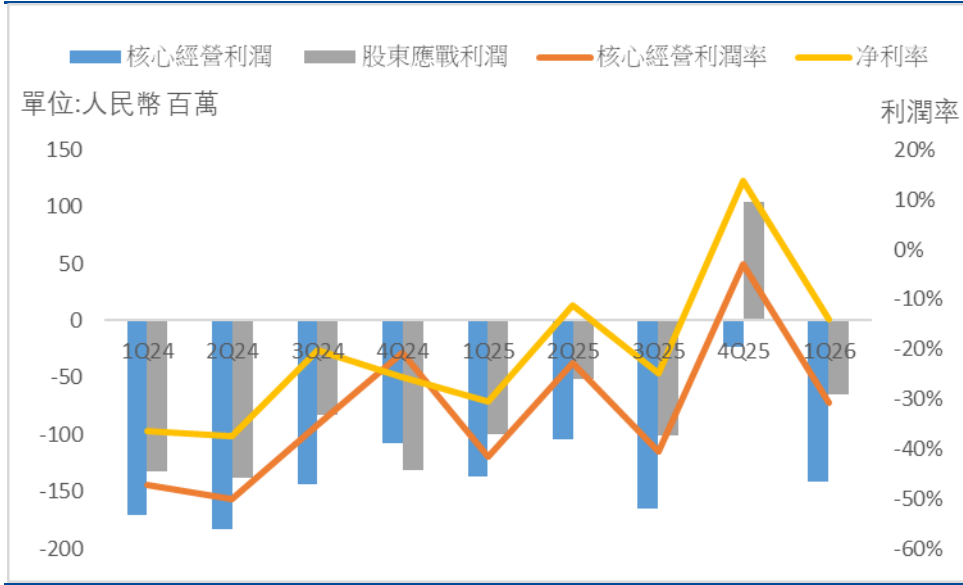
資料來源: 公司數據, 新華滙富

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



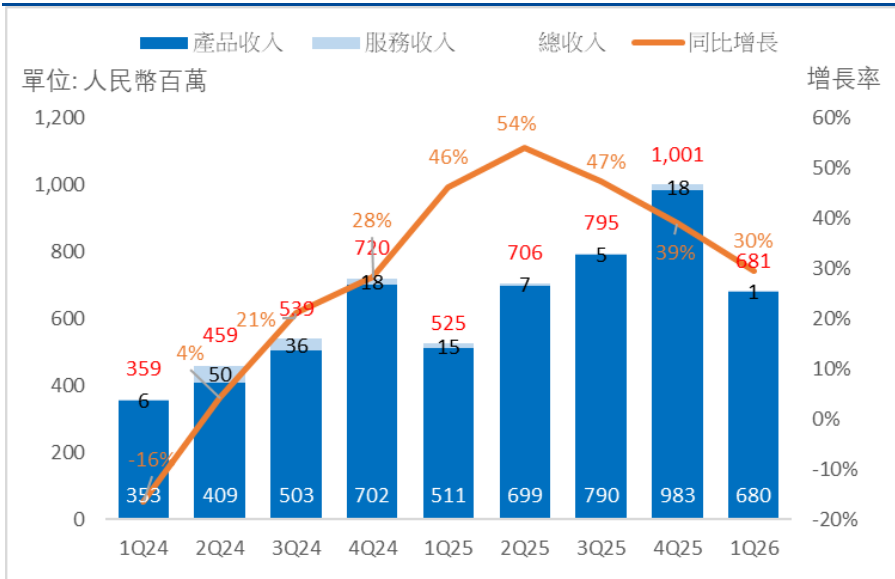
資料來源: 公司數據, 新華滙富

禾賽科技 (2525 HK, 股價 157.90 港元, 市值 250 億港元) - 連續四季度錄得GAAP盈利, 惟低價產品拖累利潤率

公司公佈2026年第一季度收入為人民幣6.81億元（按年增長30%，按季下跌32%），符合公司指引。總付運量達47.2萬台（按年增長141%，按季下跌25%），超出預期，其中包括35.3萬台ADAS激光雷達（按年增長142%，按季下跌36%），受惠於低價ATX系列持續放量及低價盲區FTX型號初步上量。機械人激光雷達付運量為11.8萬台（按年增長138%，按季增長47%），主要由低價JT系列（應用於割草機等場景）帶動。綜合激光雷達平均售價進一步降至人民幣1,440元，原因是低價產品佔比提升，以及為比亞迪、吉利等主要客戶提供的ATX型號額外折扣。

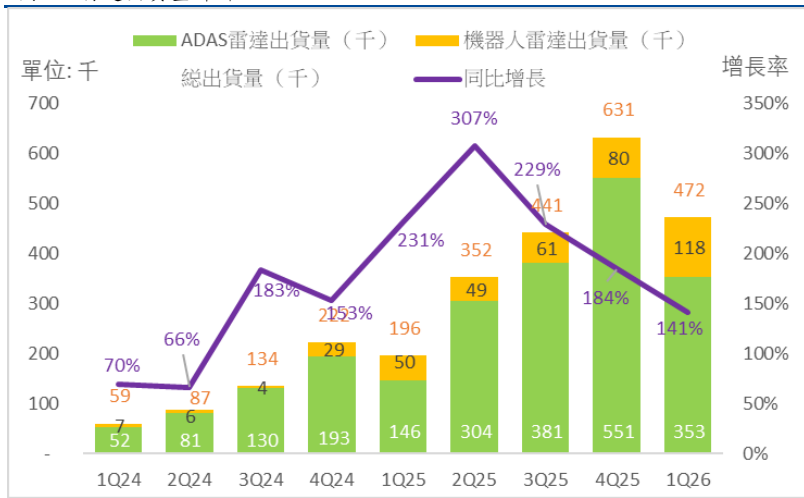
期內，毛利率由2025年第一季的41%下滑至39.1%。核心經營利潤轉為虧損人民幣3,290萬元（對比2025年第三季為盈利人民幣1,900萬元），儘管本季付運量較該季高出3.1萬台，反映平均售價下降對盈利能力的壓力。公司已連續四個季度實現盈利，2026年第一季度淨利潤率為2.7%。預期隨着付運量持續增長，此盈利勢頭將得以維持。

圖 1: 營收(人民幣 百萬)和同比



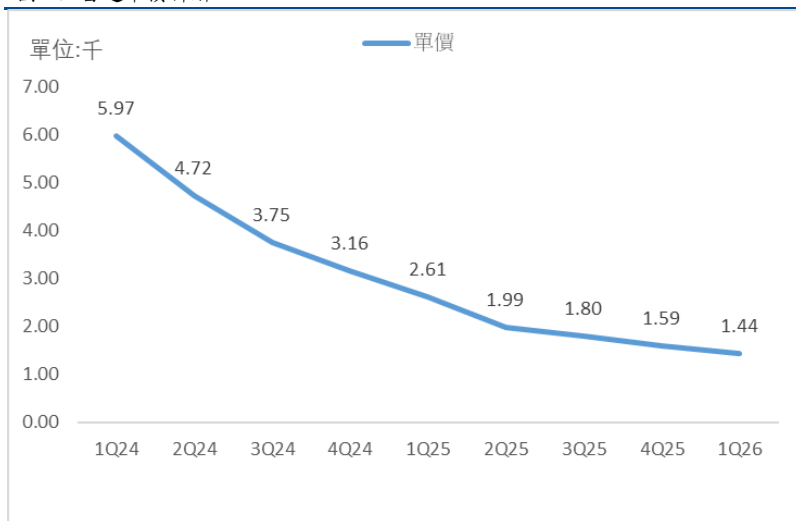
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 2: 雷達出貨量拆解



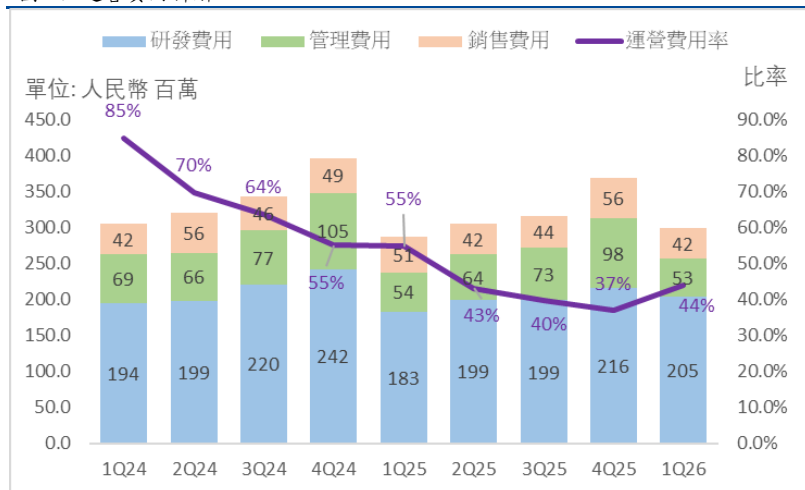
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 3: 雷達單價拆解



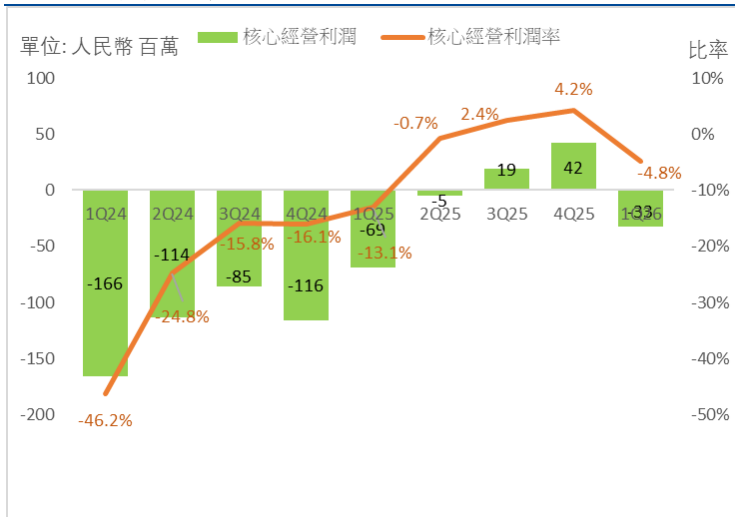
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 4: 運營費用拆解



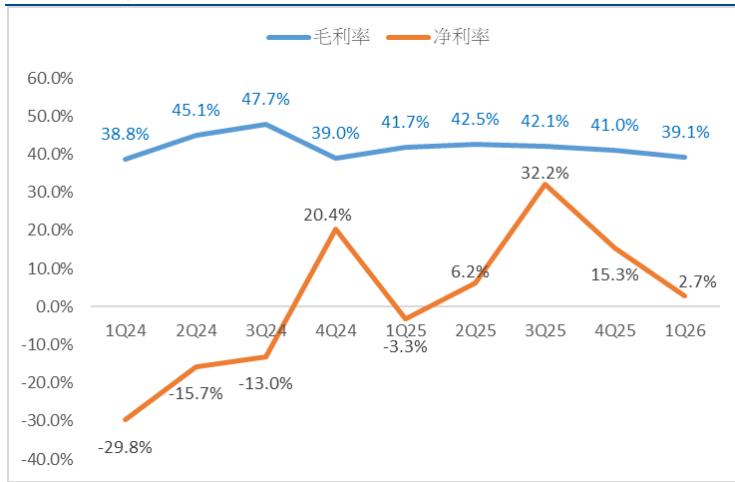
資料來源: 公司數據, 新華滙富

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

我們的观点: 儘管汽車需求疲弱及ADAS領域價格競爭加劇帶來短期不利因素，但基於汽車行業ADAS滲透率提升以及物理人工智能（Physical AI）帶動的機械人需求，我們仍維持正面看法。我們對禾賽科技維持具建設性的觀點。

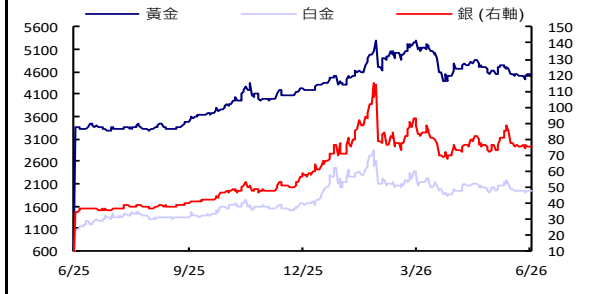
禾賽進一步鞏固其在主要車用激光雷達市場的領先地位。根據蓋世汽車（Gasgoo）數據，其於中國市場的市佔率已連續14個月排名第一，於2026年3月達到55%。同時，公司與梅賽德斯-奔馳的戰略合作助其進入國際市場，預期將帶動出口業務。

技術方面，禾賽推出了全球首款6D全彩SPAD-SoC芯片「Picasso」，賦予激光雷達色彩感知能力，以支援高階自動駕駛。此外，通過其新的戰略增長計劃（SGI），禾賽發佈了首款空間智能設備「Kosmo」，預期將在機械人市場開拓更多機遇。

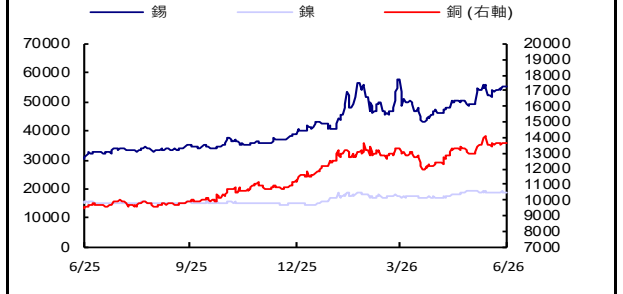
高端ETX產品及高利潤率的海外訂單預計將於2027年開始顯著貢獻。短期內，為搶佔市佔率而進行的價格競爭或會對盈利能力構成壓力。該股對應2026年預測EV/收入為3.8倍，預測市盈率為38倍。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

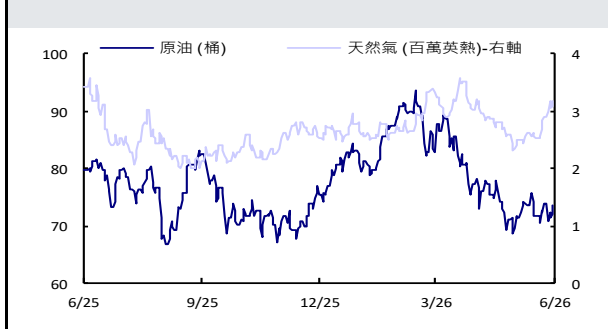
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4561	(1.9)	5.1	35.3
白金 (盎司)	1930	(1.1)	(5.2)	81.5
銀 (盎司)	76	13	7.5	118.7



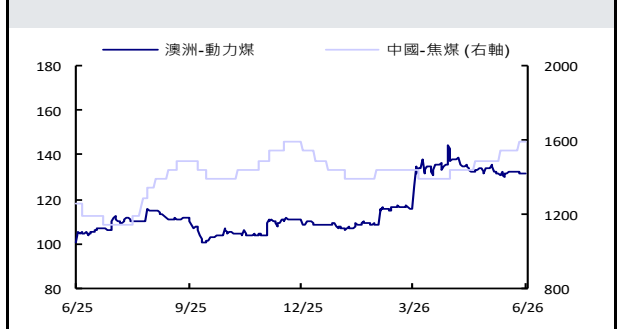
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13636	10.5	9.8	43.6
鎳 (噸)	19062	11.4	14.5	25.1
錫 (噸)	55418	18.5	36.6	82.3



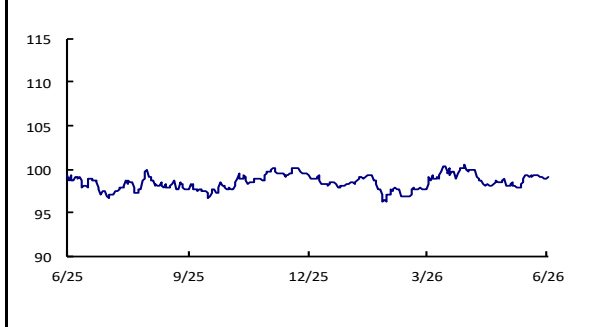
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	87.4	(13.8)	52.1	39.7
天然氣 (百萬英熱)	3.3	14.1	(10.7)	(10.9)



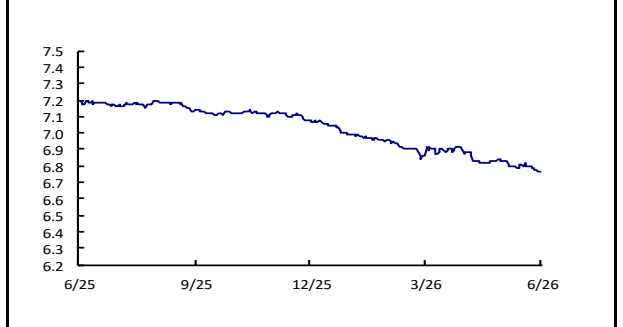
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1590.0	14.4	10.4	26.2
澳洲動力煤 (US\$/t)	1313	(7.9)	22.1	30.2



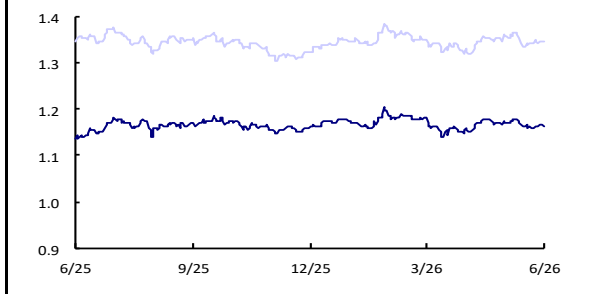
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.9	(1.0)	0.6	(0.4)



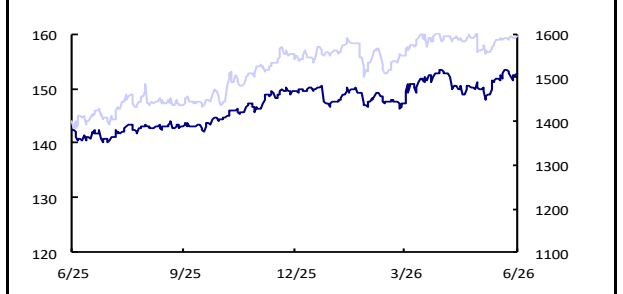
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	(1.9)	(3.2)	(6.0)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	0.9	(0.7)	2.7
英鎊	1.3	17	(0.1)	(0.0)



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	159.3	0.3	1.6	10.6
韓圓	1504.5	(0.8)	4.1	8.9



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
工廠訂單	月		26年6月3日
首次申請失業保險金人數	週		26年6月4日
批發庫存	月		26年6月9日
成屋銷售量	月		26年6月9日
生產者物價指數	月		26年6月11日
工業生產指數	月		26年6月15日
新屋開工與營建許可	月		26年6月16日
商業庫存	月		26年6月17日
新屋銷售	月		26年6月24日
消費者信心指數	月		26年6月30日
國內生產毛額	季		26年6月25日
消費者物價指數	月		26年6月10日
採購經理人指數	月		26年6月1日
個人收入與支出	月		26年6月25日
耐久財訂單	月		26年6月3日
貿易收支	月		26年6月9日
就業報告	月		26年6月5日
零售業銷售額	月		26年6月17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		26年6月7日
M2貨幣供應量	月		26年6月9日
貿易收支	月		26年6月9日
生產者物價指數	月		26年6月10日
消費者物價指數	月		26年6月10日
零售業銷售額	月		26年6月16日
工業生產報告	月		26年6月16日
採購經理人指數	月		26年6月30日
國內生產毛額	年		26年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
零售業銷售額	月		26年6月2日
採購經理人指數	月		26年6月3日
外匯儲備	月		26年6月5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
失業率報告	月		26年6月16日
消費者物價指數	月		26年6月23日
貿易收支	月		26年6月25日
M2貨幣供應量	月		26年6月30日
國內生產毛額	季		26年7月31日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)
鄧雨欣 (Amelia Deng)

電郵

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

電話

(852)22837307
(852)22837306
(852)22837618

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。

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