

禾賽具備長期成長潛力



證券分析

張賽娥

南華金融副主席

在全球自動駕駛技術加速發展的背景下，中國LiDAR（激光雷達）產業迎來爆發式增長。2024年全球LiDAR銷量達170萬台，預計2030年將突破1,700萬台，年均增長率超過45%。LiDAR憑藉其高精度與全天候感知能力，成為多感知融合方案核心，逐步取代純視覺系統在高階自動駕駛中的主導地位。



■ 禾賽在行業具領先地位。

禾賽（2525）是全球首家實現年度盈利的LiDAR公司，不僅彰顯其技術實力，更標誌着LiDAR商業化進程加速。2025年上半年，公司出貨量55萬台，已超越2024全年水平。憑藉自研芯片與自動化生產，Hesai與全球22家車企合作，涵蓋超過120款車型。

單計第二季，禾賽LiDAR總交付量為352,095台，同比增長306.9%。其中ADAS（高級駕駛輔助系統）業務是禾賽營收的核心驅動力，交付量增長275.8%，達30.36萬台。

特斯拉（Tesla）行政總裁馬斯克（Elon Musk）拒絕在Tesla車型中使用LiDAR。然而，隨着中國市場L2級自動駕駛成為標配，且多數車型配備至少一顆LiDAR，並逐步進入20萬元人民幣以下車型，成為普及

化技術。而馬斯克的立場在實際應用中面臨挑戰，尤其在複雜場景與安全性要求下，LiDAR的價值愈發凸顯。

規模化效應開始顯現

在內地自動駕駛硬件市場迅速擴張的浪潮中，禾賽正穩居技術與商業化領先地位。產品組合涵蓋自動駕駛、Robotaxi、機器人等多元場景，並與全球22家汽車製造商建立合作，覆蓋超過120款車型，客戶包括理想汽車（2015）、小米（1810）與比亞迪股份（1211）等知名品牌。

今年第2季度，禾賽實現營收7.1億元人民幣，同比增長54%，毛利率達42.5%。上半年成功扭虧為盈，錄得調整後淨利潤4,410萬元人民幣，而去年同期則錄淨虧損7,210萬元人

民幣，反映公司規模化效應開始顯現，運營效率提升和成本控制措施取得積極成效。

禾賽的成功關鍵在於其自研芯片與自動化生產能力，不僅提升產品迭代速度，也有效控制成本，使其能在競爭激烈的市場中脫穎而出。隨着內地新能源車市場向高階智能駕駛演進，LiDAR逐步成為標配，尤其在L2+車型。這趨勢將進一步推動公司規模化優勢與盈利能力。

目前禾賽2026年與2027年預期市盈率分別為30倍與22倍，在技術成熟與市場擴張雙重驅動下，具備長期成長潛力。隨着成本持續下降，LiDAR有望進一步滲透至中低價位車型，成為智能駕駛核心基礎設施。

（筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士沒持有上述股份）

B站進入扭虧關鍵時刻



選股有盈

蔣雄 盈立證券研究部總監

哩哩哩（0926）受益於去年第三季旗艦遊戲《三國：謀定天下》的出色表現以及AI技術在營運與廣告投放中的深度應用，哩哩B站的哩哩哩在去年第四季及今年第二季成功扭虧為盈。這一業績的正確向推進，成為推動公司估值提升的關鍵因素。綜合判斷，B站正處在從扭虧到增利的關鍵平台階段。

然而，由於今年缺乏超出市場預期的遊戲新作，重點產品《三國：百將牌》尚未開始測試，而計劃在第四季度上線的《逃離鴨科夫》與《三謀》越南版本預計貢獻有限，公司自第三季度起可能陷入新遊空窗期，增長動能有所減弱。疊加去年同期《三謀》流水高基數的影響，預計公司今年第三季及第四季，遊戲業務收入同比跌15.74%和跌4.34%。惟今年全年總營收為297.8億元，料將仍錄得同比升10.98%。

三大引擎驅動增長

展望明年，B站的業績突破點將主要取決於三方面：《三國：百將牌》的市場表現、《三謀》在日韓地區的出海進展，以及AI應用的持續深化。在直播與增值業務增長趨於平穩的背景下，遊戲與AI將成為決定勝負的關鍵。此外，AI技術在廣告投放與營運效率上的持續優化，已推動B站期間費用率在今年第二季度降至33%，創五年新低。

（筆者為證監會持牌人，本人及有聯繫者並無擁有上述股份發行人之財務權益。）

銀行需擁抱DeFi與世代轉變

筆者從事銀行業多年，深刻體會到金融科技對行業發展的重要性及其帶來的無限可能。近年來，隨着Web3.0技術迅速崛起，去中心化金融（DeFi）和區塊鏈技術普及，逐步顛覆傳統金融服務的格局，不僅對銀行核心角色與收入模式帶來挑戰，也令金融機構重新審視未來運營策略。

代幣化資產市場潛力非常龐大，以及年輕一代客戶對透明化、DeFi及自主控制的金融工具需求日益增長。傳統金融機構要加強行業領導地位，需以更開放的態度擁抱新機遇，加速Web3.0布局，搶佔市場先機。

Web3.0技術的核心之一是DeFi，以區塊鏈技術和智能合約為基礎，直接連接資金供需雙方。例如透過DeFi進行跨境支付，不僅實現24/7全天候交易，還能以低手續費和近乎即時的速度完成。對傳統銀行在金融生態系統中所帶來的金融服務的模式構成衝擊，同時帶

來全新機遇。

另外，對年輕一代而言，DeFi提供靈活且分割式的金融產品，例如資產代幣化及小額投資工具，使用戶能更自由地管理資產。傳統銀行若能適時調整產品設計以滿足這些新興需求，將有機會拓展市場，並創造更多發展空間。

操作系統有升級迫切性

不過，目前Web3.0生態系統仍存在多鏈碎片化、多錢包管理等問題，技術操作並不簡單，讓普通用戶感到望而卻步。而在與去中心化網絡整合過程，傳統銀行同樣面臨傳統基礎設施無法完全支持區塊鏈實時互操作的挑戰。

若能技術上在兼容性與可擴展性上突破，逐步提升客戶體驗，從傳統集中式金融服務逐步轉型為更具Web3.0特質的創新金融模式，將可助銀行在Web3.0時代無縫接軌。

除了技術挑戰，合規性議題是



■ Web3.0浪潮為銀行業帶來挑戰與機遇。

銀行進入Web3.0的另一痛點。智能合約的技術漏洞、去中心化的攻擊面、新型網絡安全風險，與反洗錢（AML）、了解你的客戶（KYC）及數據隱私等法規要求，都是銀行業界一直探討的問題。

在合規方面，銀行可與監管機構加強溝通，深入了解數字資產相關法規與風險。同時，積極參與法規制定，與Web3.0生態圈多作交流，確保Web3.0技術能與現有合規框架相結合，均可有效平衡用戶隱私與合規需求。

指數型萬用壽險利弊

根據胡潤百富研究報告指，中國內地高淨值人群在揀選境外投資目的地，香港穩居首位，保險投資更呈增長趨勢，表明高淨值人群對於香港財富管理服務需求續增。指數型萬用壽險只允許具備專業投資者資格的高淨值人士在港購買，是傳統萬用壽險進階版。

指數型萬用壽險除了有高槓桿的人壽保障之外，也繼承萬用壽險保費靈活性及財富傳承功能，可間接參與股票市場投資。當指數上升時，現金價值可獲取部分收益；當指數下跌，提供零下行保底機制，避免本金損失，限制投資風險，亦可捕捉市場上行收益，潛在回報更高。

現金價值與指數掛鉤

另外，多數指數型萬用壽險設有最低保證利率，即使指數表現平平，現金價值仍有微幅增長，實現「進可攻，退可守」財富管理策略。不過，指數型萬用壽險現金價值與市場指數掛鉤，因此受市場波動，具有回報不確定風險。

極端情況下，若市場持續低迷，指數回報長期低於預期，導致現金價值不足以支付前期保單費用，投保人或需額外增加保費以維持保單有效。其次，費用結構包括行政收費、保險成本及指數戶口管理費用等，通常經保費或現金價值扣除，當保單淨回報低，或延長回本期。

（逢周三刊出）