

禾赛科技 (HSAI)

2024 业绩点评：业绩及指引超预期，有望继续受益于智驾平权及泛机器人渗透

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	265.01	288.96	474.27	643.77	847.83
同比(%)	53.47	9.04	64.13	35.74	31.70
归母净利润（百万元）	(67.20)	(14.24)	33.91	73.79	121.46
同比(%)	(55.61)	78.81	338.10	117.61	64.60
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.53)	(0.11)	0.27	0.58	0.95
P/E（现价&最新摊薄）	(36.52)	(172.31)	72.37	33.26	20.20

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年第四季度财报，2024Q4 实现营收 7.2 亿元，同比+28%，环比+33%；None GAAP 净利润 1.7 亿元，同环比扭亏；毛利率 39.0%，同比减少 2.2pct，环比减少 8.7pct。公司指引 2025 年收入 30-35 亿元，同比+44%至+69%；毛利率目标维持 40%，Non-GAAP 净利润 3.5-5.0 亿元，同比+2455%至+3550%，公司业绩及指引超出市场一致预期。

■ ADAS：定点项目获里程碑，ATX 助力智驾平权

ADAS 激光雷达第四季度出货量同比+140%至 19.3 万台，全年出货量同比+134%至 45.6 万台。定点项目获里程碑，2024Q4 公司再获欧洲顶级 OEM 独家定点，该项目首次实现新能源、燃油车双平台覆盖，项目周期覆盖 2025-2030+，为迄今全球最大 ADAS 激光雷达项目。产品方面，ATX 于 2025Q1 实现量产出货，目前获 11 家 OEM（比亚迪、奇瑞、长城、长安、岚图等）定点，助力智驾平权。截至 2025M3，公司已获 22 家 OEM ADAS 定点，涉及 120 款车型。公司预计高性能 AT 系列与 ATX 产品价格维稳，随 L3 普及激光雷达单车价值量有望提升。

■ 泛机器人：割草机器人带动销量增长，JT 系列增速迅猛

第四季度出货量同比+294%至 2.9 万台，全年出货量同比+67%至 45.5 万台，除 JT 系列外向 L4 客户交付 7000 台。2023 年全球割草机器人市场规模约 15 亿美元，北美渗透率不足 5%，随国内厂商技术突破，智能割草机前期布线痛点得到解决，渗透率有望快速提升，带动机器人领域激光雷达销量增长。公司 JT 系列产品于 2024M12 实现量产，首月出货 2+ 万台，目前已率先应用于 MOVA 智能割草机器人与 Agtonomy 无人农业作业车。公司指引 2025 年将为 MOVA 割草机器人交付六位数订单量，带动泛机器人出货量增长。

■ 2025Q3 新产线投产，全年指引超预期

公司两条国内新产线于 2025Q1 启动，预计于 2025Q3 投产，2025 年底总产能提升至 200 万台，对应 2025 全年资本开支 0.3-0.5 亿美元。公司披露东南亚产能规划。公司指引 2025Q1 出货量 20 万台，全年出货量 120-150 万台（含泛机器人 20 万台，ATX 高六位数）。公司指引 2025 年收入 30-35 亿元，同比+44%至+69%；毛利率目标维持 40%，Non-GAAP 净利润 3.5-5.0 亿元，同比+2455%至+3550%，全年指引超预期。

■ **盈利预测与投资评级：**我们认为今年是智驾下沉与 Robotaxi、作业机器人等等泛机器人渗透的拐点年，公司作为全球高性能激光雷达龙头有望充分受益，我们将公司 2025/2026 年预期归母净利润从 0.1/0.6 亿美元上调至 0.3/0.7 亿美元，并预测公司 2027 年归母净利润为 1.2 亿美元，当前市值对应 PE 分别为 72/33/20 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**智驾发展不及预期、技术路径变更、竞争加剧

2025 年 03 月 21 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书：S0600123070070

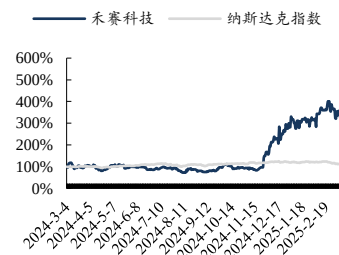
libw@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	19.25
一年最低/最高价	24.18/3.52
市净率(倍)	4.49
流通股市值(百万美元)	1875.82
总市值(百万美元)	2453.96

基础数据

每股净资产(美元,LF)	4.29
资产负债率(% ,LF)	33.01%
总股本(百万股)	127.48
流通股(百万股)	97.44

相关研究

《禾赛科技(HSAI)：助力智驾平权，泛机器人再添成长曲线》

2025-03-07

禾赛科技三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	651.42	720.90	726.43	608.82	营业总收入	288.96	474.27	643.77	847.83
现金及现金等价物	394.94	423.28	456.20	558.44	营业成本	165.90	277.57	382.27	499.80
应收账款及票据	137.15	158.09	143.06	0.00	销售费用	26.90	23.71	25.75	33.91
存货	67.07	83.27	68.81	0.00	管理费用	44.16	37.94	51.50	59.35
其他流动资产	52.26	56.26	58.35	50.39	研发费用	119.03	118.57	128.75	152.61
非流动资产	181.81	203.64	234.04	274.99	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	131.35	153.17	183.58	224.53	经营利润	(66.91)	16.48	55.49	102.16
商誉及无形资产	26.54	26.54	26.54	26.54	利息收入	14.52	17.77	19.05	20.53
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	1.78	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	4.42	4.42	4.42	4.42	其他收益	40.09	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	19.49	19.49	19.49	19.49	利润总额	(14.08)	34.25	74.54	122.69
资产总计	833.23	924.53	960.46	883.82	所得税	0.16	0.34	0.75	1.23
流动负债	226.61	284.00	246.14	48.03	净利润	(14.24)	33.91	73.79	121.46
短期借款	48.03	48.03	48.03	48.03	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	49.40	46.26	37.17	0.00	归属母公司净利润	(14.24)	33.91	73.79	121.46
其他	129.18	189.71	160.94	0.00	EBIT	(26.82)	16.48	55.49	102.16
非流动负债	59.67	59.67	59.67	59.67	EBITDA	(26.82)	34.66	75.09	121.21
长期借款	37.48	37.48	37.48	37.48					
其他	22.19	22.19	22.19	22.19					
负债合计	286.28	343.67	305.81	107.70					
股本	0.01	0.01	0.01	0.01	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(美元)	(0.11)	0.27	0.58	0.95
归属母公司股东权益	546.95	580.86	654.66	776.12	每股净资产(美元)	4.29	4.56	5.14	6.09
负债和股东权益	833.23	924.53	960.46	883.82	发行在外股份(百万股)	127.48	127.48	127.48	127.48
					ROIC(%)	(4.40)	2.51	7.81	12.63
					ROE(%)	(2.60)	5.84	11.27	15.65
					毛利率(%)	42.59	41.48	40.62	41.05
					销售净利率(%)	(4.93)	7.15	11.46	14.33
					资产负债率(%)	34.36	37.17	31.84	12.19
					收入增长率(%)	9.04	64.13	35.74	31.70
					净利润增长率(%)	78.81	338.10	117.61	64.60
					P/E	(172.31)	72.37	33.26	20.20
					P/B	4.49	4.22	3.75	3.16
					EV/EBITDA	(54.15)	61.05	27.74	16.34

现金流量表 (百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-	68.35	82.92	162.23
投资活动现金流	-	(40.00)	(50.00)	(60.00)
筹资活动现金流	-	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-	28.35	32.92	102.23
折旧和摊销	-	18.18	19.60	19.05
资本开支	-	(40.00)	(50.00)	(60.00)
营运资本变动	-	16.26	(10.47)	21.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,公司尚未披露2024年现金流量表。全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为美元,美元汇率为2025年3月21日的7.25,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>