

2025Q1 财报点评：出货量放量增长，盈利能力持续提升

核心观点

2025Q1 禾赛科技实现营收 5.25 亿元，同比增长 46.27%，实现毛利润 2.19 亿元，对应毛利率 41.74%，实现 Non-GAAP 净利润 926 万元，同比扭亏，盈利能力逐步改善。一季度公司激光雷达总交付量约为 195,818 台，同比增长 231%，其中 ADAS 激光雷达交付量约为 146,087 台，同比增长 178%。机器人领域，公司稳居头部 Robotaxi 首选供应商，此外，公司将在未来 12 个月内为可庭科技提供 30 万颗 JT 系列激光雷达，赋能追觅割草机器人，机器人激光雷达市场有望为禾赛开辟第二增长曲线。

事件

2025Q1 禾赛科技实现营收 5.25 亿元，同比增长 46.27%，实现毛利润 2.19 亿元，对应毛利率 41.74%，实现 Non-GAAP 净利润 926 万元，同比扭亏，盈利能力逐步改善。

简评

出货量实现放量增长。2025Q1 公司实现营收 5.25 亿元，同比增长 46.27%，其中产品收入 5.11 亿元，同比增长 45%，收入占比达 97.2%，服务收入 0.146 亿元，同比增长 139%，收入占比为 2.8%。2025Q1 公司激光雷达总交付量约为 195,818 台，同比增长 231%，其中 ADAS 激光雷达交付量约为 146,087 台，同比增长 178%，用于机器人及其他方向激光雷达销量约为 50,000 台，同比增长 649%。在车型定点方面，公司已与 23 家国内外汽车厂商的超 120 款车型达成量产定点合作关系，禾赛 ATX 已获得 12 家国内外头部主机厂的多款量产车型定点，并被众多主机厂客户规划为 2025 年量产车型的标配，量产规模不断快速提升，本季度 ATX 交付量接近 4 万台。

禾赛 (HSAI.O)

维持

买入

崔世峰

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

于伯韬

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

程似骐

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

发布日期：2025 年 05 月 28 日

当前股价：21.45 美元

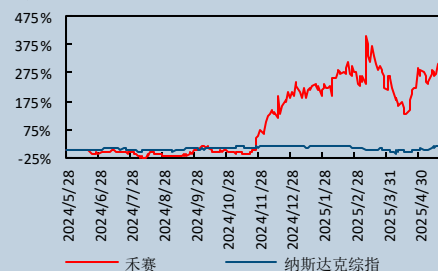
目标价格 6 个月：27.03 美元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
63.87/48.92	9.27/13.30	353.49/341.97
12 月最高/最低价 (美元)		24.08/3.55
总股本 (万股)		13,246.77
流通股本 (万股)		10,546.88
总市值 (亿美元)		28.41
流通市值 (亿美元)		28.41
近 3 月日均成交量 (万)		570.33
主要股东		
Kai Sun		7.00%

股价表现



相关研究报告

【中信建投海外研究】禾赛科技 (HSAI): 智驾平权驱动出货量高增，机器人感知需求爆发开辟第二增长曲线
25.04.21

毛利率远超同行，盈利能力持续提升。2025Q1 公司实现毛利润 2.19 亿元，对应毛利率 41.74%，同比提升 2.97pct，公司自研芯片化技术的突破使成本大幅降低，毛利率远超同行。期间费用方面，2025Q1 公司销售费用率/研发费用率/管理费用率分别为 9.62%/34.90%/10.30%，同比优化 2.06pct/19.24pct/8.85pct。受益于对 ADAS 和机器人技术的需求不断增长，公司毛利率提升且期间费用率显著优化，盈利能力持续提升，一季度公司实现 Non-GAAP 净利润 926 万元，同比扭亏，对应利润率 1.76%。

新品发布加速渗透机器人市场。一季度公司发布三款新一代车规级激光产品——AT1440、FTX 和 ETX。AT1440 面向 L3/L4 推出，拥有全球最高线数，点频超过 3400 万点每秒，是当前主流车载激光雷达的 45 倍以上，并搭载有禾赛第四代自研芯片。ETX 专为 L3 级场景而生，同样搭载公司第四代自研芯片，是全球测距最远的车规级激光雷达。FTX 用于 L3/L4 的全景感知，是全球视野最广的下一代纯固态车规级雷达，分辨率较上一代提升超 2 倍。三款新产品完成了 L2 到 L4 的覆盖，公司基于此，推出一整套激光雷达感知方案“千厘眼”，分三套不同的配件选择，面向不同等级的自动驾驶系统。机器人领域，公司助力 Robotaxi 行业从“技术验证”迈向“商业运营”，稳居头部 Robotaxi 首选供应商；与追觅生态链智能庭院品牌可庭科技签署战略合作协议，将在未来 12 个月内向其提供 30 万颗 JT 系列激光雷达，赋能追觅割草机器人。

盈利预测与估值：我们预计 2025-2026 年禾赛科技营收分别为 31.50 亿元和 44.51 亿元，同比增长 52%和 41%，GAAP 净利润分别为 2.48 亿元和 4.14 亿元，净利率分别为 7.87%和 9.31%，Non-GAAP 净利润分别为 4.05 亿元和 6.37 亿元，净利率分别为 12.87%和 14.31%。维持“买入”评级，目标价 27.03 美元/ADS，对应 2026 年 40 倍 PE。

风险提示：（1）宏观风险：国内经济及全球经济面临下行压力，汽车终端消费需求不及预期；美联储降息进程低预期，拖累中概股市场整体表现；中美关系发展的不确定性，国际局势影响海外销售风险；关税壁垒不断加高，干扰全球产业链、供应链的稳定运行。（2）行业风险：智能驾驶发展进程低预期；机器人市场发展低预期；行业竞争日趋激烈，ASP 超预期下行，毛利率超预期下行。（3）公司风险：潜在的技术替代风险；公司技术迭代低预期，新品发布进度低预期；下游客户销量不及预期，客户流失风险；量产能力低于预期；上游原材料涨价风险；潜在的供应链风险导致产品交付低预期；毛利率改善低预期，净利率提升低预期；潜在做空风险。

表 1: 禾赛科技盈利预测 (单位: 人民币百万元)

资产负债表	2023	2024	2025E	2026E	利润表	2023	2024	2025E	2026E
总流动资产	4,398	4,683	4,008	5,333	营业收入	1,877	2,077	3,150	4,451
总非流动资产	1,265	1,307	1,323	1,425	营业成本	-1,216	-1,193	-1,900	-2,723
总资产	5,663	5,990	5,331	6,758	毛利润	661	885	1,250	1,728
总流动负债	1,335	1,629	1,374	1,680	研发费用	-791	-856	-756	-890
总非流动负债	465	429	121	153	销售费用	-149	-193	-173	-223
总负债	1,800	2,058	1,495	1,833	管理费用	-320	-317	-284	-356
普通股股本	0	0	0	0	其他损失(收益)	27	276	95	102
储备	3,824	3,875	3,806	4,883	净额-经营				
其他综合性收益	38	57	31	42	EBIT	-572	-205	132	361
归属母公司股东权益	3,862	3,932	3,836	4,925	财务收入	100	104	134	128
少数股东权益	0	0	0	0	财务费用	-3	-13	-13	-29
股东权益合计	3,862	3,932	3,836	4,925	汇兑净收益	-0	15	0	0
总权益及负债	5,663	5,990	5,331	6,758	其他收益/(支出)	0	-2	0	0
					净额-非经营				
					EBT	-475	-101	253	460
					所得税	-1	-1	-5	-46
现金流量表					净利润(含少数股东权益)	-476	-102	248	414
经营活动所得现金	57	33	-180	13	净利润(不含少数股东权益)	-476	-102	248	414
投资活动所得现金	-	625	-133	143	Non-GAAP 净利润	-241	14	405	637
融资活动所得现金	1,590	18	132	169	关键比率				
现金及现金等价物	587	676	-181	326	营业收入 YOY	56.07%	10.66%	51.66%	41.29%
年初的现金及现金等价物	913	364	1,056	875	毛利率	35.24%	42.59%	39.69%	38.82%
汇率变动	58	16	0	0	GAAP 净利率	-25.36%	-4.93%	7.87%	9.31%
年末的现金及现金等价物	1,558	1,056	875	1,201	Non-GAAP 净利率	-12.86%	0.66%	12.87%	14.31%

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，8 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

于伯韬

FRM，香港大学金融学硕士，7 年互联网及港股策略卖方从业经历，2024/2021/2020 年新财富港股及海外方向第五名，2022 年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021 年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk