

禾赛科技 (HSAI)

2025 年一季报点评：产品切换顺利上量，看好智驾与泛机器人双擎增长

买入（维持）

2025 年 05 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书：S0600123070070
libw@dwzq.com.cn

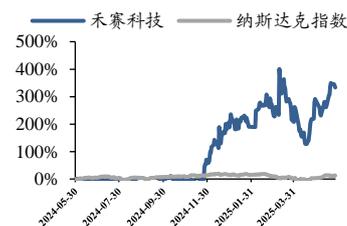
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万美元）	265.01	288.96	474.27	643.77	847.83
同比(%)	53.47	9.04	64.13	35.74	31.70
归母净利润（百万美元）	(67.20)	(14.24)	33.91	73.86	121.53
同比(%)	(55.61)	78.81	338.10	117.80	64.55
EPS-最新摊薄（美元/股）	(0.51)	(0.11)	0.26	0.56	0.93
P/E（现价&最新摊薄）	(40.64)	(191.74)	80.53	36.97	22.47

关键词：#新产品、#新客户

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季报，25Q1 实现营收 5.3 亿元，同比+46.3%，环比-27.0%；归母净利润-0.2 亿元，同比减亏 83.6%，环比转亏；Non GAAP 净利润 0.1 亿元，同比扭亏，环比-95.0%。毛利率 41.7%，同比+3.0pct，环比+2.7pct。
- **海内外合作稳步推进，持续完善 L2-L4 产品矩阵。**25Q1 ADAS 激光雷达出货量同比+178.5%至 14.6 万台。公司与日本某全球前五 Tier 1 达成新合作项目；与欧洲、日本头部车企和 Tier 1 合作的 3 个验证开发项目落地。公司预计海外 TAM 可达 300-600 亿美元，对应单车激光雷达价值量 500-1000 美元。国内公司与奇瑞 iCAR、长城欧拉达成合作，并斩获极氪与吉利新车型，同时理想 MEGA 及 L 系列将全系标配公司 ATL 激光雷达。ATX 已获 12 家国内外主机厂定点，25Q1 交付量近 4 万台。截至 2025M5，公司已获 23 家 OEM ADAS 定点，涉及 120 款车型。公司发布 AT1440 超高清激光雷达、ETX 超远距激光雷达、FTX 纯固态补盲激光雷达以及面向 L2-L4 的千厘眼解决方案，持续完善产品矩阵。
- **割草机器人深化合作，L4 商用场景可期。**25Q1 泛机器人激光雷达出货量同比+649.1%至 5.0 万台。23 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，渗透率有望快速提升，带动机器人领域激光雷达销量增长。25Q1 公司与追觅可庭科技签署协议，25Q2 起 12 个月内将供应 30 万颗 JT 系列激光雷达赋能其割草机器人。公司为百度 Apollo Go、滴滴自动驾驶、小马智行、文远知行、Momenta 等 Robotaxi 厂商合作伙伴，同时也为无人物流车等非乘用车场景供应激光雷达，有望受益于 L4 商用落地。
- **全年业绩指引不变，海外产能或 26 年底落地。**公司维持 25 年收入 30-35 亿元的指引，对应同比+44%至+69%；毛利率目标维持 40%；GAAP 净利润 2.0-3.5 亿元人民币。25 年底产能目标仍为 200 万台/年，25 年资本开支 0.3-0.5 亿美元。公司指引二季度出货量超 30 万台。公司于 2025M5 签署租赁协议，海外产能预计将于 26 年底或 27 年初投运，为公司向海外市场出货提供有力支撑。
- **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、无人配送车等等 L4 商用端渗透的拐点年，公司作为全球高性能激光雷达龙头有望充分受益，我们维持公司 2025-2027 年归母净利润 0.3/0.7/1.2 亿美元的预期，当前市值对应 PE 分别为 81/37/22 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。

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	20.82
一年最低/最高价	3.52/24.18
市净率(倍)	4.58
流通市值(百万美元)	2105.31
总市值(百万美元)	2730.09

基础数据

每股净资产(美元,LF)	4.54
资产负债率(% ,LF)	26.60
总股本(百万股)	131.16
流通 A 股(百万股)	101.14

相关研究

《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》

2025-03-21

《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	722.35	727.94	610.40	营业总收入	288.96	474.27	643.77	847.83
现金及现金等价物	394.94	424.73	457.72	560.02	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	0.00	23.71	25.75	33.91
存货	67.07	83.27	68.81	0.00	管理费用	0.00	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	197.78	228.18	269.13	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	19.11	20.60
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	13.63	13.63	13.63	利润总额	(14.08)	34.25	74.60	122.76
资产总计	833.23	920.12	956.12	879.54	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	73.86	121.53
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	73.86	121.53
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	55.26	55.26	55.26	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	17.78	17.78	17.78					
负债合计	286.28	339.26	301.40	103.29					
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)	0.26	0.56	0.93
归属母公司股东权益	546.95	580.87	654.72	776.25	每股净资产(美元)	4.17	4.43	4.99	5.92
负债和股东权益	833.23	920.12	956.12	879.54	发行在外股份(百万股)	131.16	131.16	131.16	131.16
					ROIC(%)	(4.40)	2.51	7.81	12.63
					ROE(%)	(2.60)	5.84	11.28	15.66
					毛利率(%)	42.59	41.48	40.62	41.05
					销售净利率(%)	(4.93)	7.15	11.47	14.33
					资产负债率(%)	34.36	36.87	31.52	11.74
					收入增长率(%)	9.04	64.13	35.74	31.70
					净利润增长率(%)	78.81	338.10	117.80	64.55
					P/E	(191.74)	80.53	36.97	22.47
					P/B	4.99	4.70	4.17	3.52
					EV/EBITDA	(56.04)	69.00	31.41	18.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,美元汇率为2025年5月29日的7.19,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>