

禾赛科技 (HSAI.0)

优于大市

一季度收入同比增长 46%，激光雷达新产品、新客户持续突破

核心观点

2025Q1 公司实现营业收入 5.25 亿元，同比增长 46%。2025Q1，公司实现收入为 5.25 亿元，同比增长 46.3%，环比减少 27.0%，净利润为-0.18 亿元（2024Q1 为-1.07 亿元，2024Q4 为 1.47 亿元），调整后净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为 860 万元（2024Q1 为-6910 万元，2024Q4 为 1.7 亿元）。**分业务来看**，1）2025 Q1，公司产品收入为 5.1 亿元，同比增长 44.7%，环比减少 27.2%，同比增长主要由于中国需求旺盛导致 ADAS 激光雷达产品销售收入增加；2）2025Q1，公司服务收入为 1460 万元，同比增长 139.3%，环比减少 19.8%，同比增长主要系非经常性工程服务收入的增加所致。

2025Q1，公司毛利率同环比双升，费用率下降。2025Q1，禾赛科技的毛利率/净利率分别为 41.7%/-3.3%，分别同比变动+3.0/+26.4pct，分别环比变动+2.7/-23.8pct；公司三费率为 54.8%，同比-30.2pct，环比-0.3pct。2025Q1，公司毛利率同比提升，主要由于 ADAS 和机器人激光雷达的有效控本和规模优化。

ADAS 业务，发布激光雷达新产品，公司在手订单充沛。1）产品方面，2025Q1，禾赛科技正式发布新一代车规级激光雷达产品 AT1440 车规级超高清激光雷达、ETX 车规级超远距激光雷达和 FTX 车规级纯固态补盲激光雷达。基于此，禾赛发布面向 L2 到 L4 的激光雷达感知方案“千厘眼”。2）客户方面，在国际市场，禾赛与一家总部位于日本的全球前五 Tier1 达成全新的验证开发项目，正积极与欧洲和日本的 4 家全球头部车企和 Tier1 紧密合作。截至目前，禾赛科技已与 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。

机器人领域业务，稳居头部 Robotaxi 首选供应商，加速渗透机器人市场。近期，多家领先的 Robotaxi 公司宣布与 Uber 达成合作，包括文远知行、小马智行、omenta 等。2025Q1，禾赛科技与追觅生态链高端智能庭院品牌可庭科技签署战略合作协议。未来 12 个月内，禾赛将为可庭科技提供 30 万颗 JT 系列激光雷达，赋能追觅割草机器人。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 31.38/43.47/60.37 亿元，归母净利润分别为 2.21/4.98/8.68 亿元，维持优于大市评级。

公司研究·海外公司财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：杨彬

0755-81982771

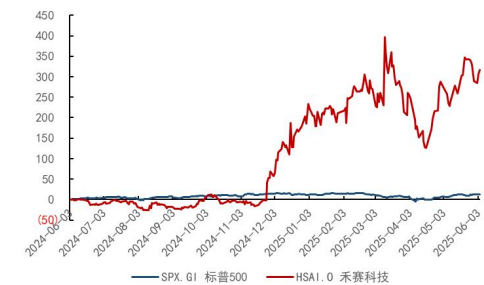
yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	不适用
总市值/流通市值	不适用
52 周最高价/最低价	不适用
近 3 个月日均成交额	不适用

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《禾赛科技 (HSAI.0) - 受益于激光雷达行业渗透率加速上行，技术及规模构建护城河》——2025-04-15

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,877	2,077	3,138	4,347	6,037
(+/-%)	56.1%	10.7%	51.1%	38.5%	38.9%
归母净利润(百万元)	-476	-102	221	498	868
(+/-%)	—	—	—	125.8%	74.2%
每股收益(元)	-3.63	-0.78	1.68	3.80	6.62
EBIT Margin	-32.3%	-23.9%	1.6%	7.2%	10.9%
净资产收益率 (ROE)	-12.3%	-2.6%	5.3%	10.7%	15.7%
市盈率 (PE)	-40.3	-187.2	86.8	38.4	22.1
EV/EBITDA	-8.5	-12.9	25.2	11.5	7.6
市净率 (PB)	4.96	4.87	4.61	4.12	3.47

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

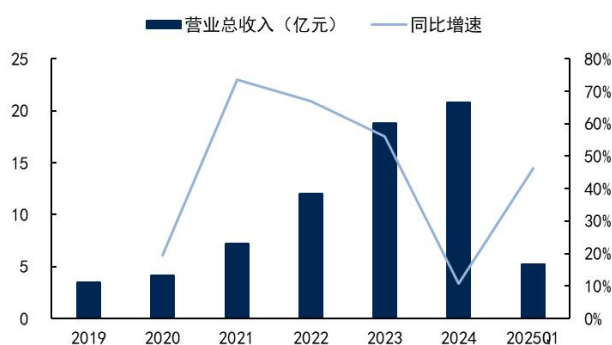
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2025Q1 公司实现营业收入 5.25 亿元，同比增长 46%。2025Q1，公司实现收入为 5.25 亿元，同比增长 46.3%，环比减少 27.0%，净利润为-0.18 亿元（2024Q1 为 -1.07 亿元，2024Q4 为 1.47 亿元），调整后净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为 860 万元（2024Q1 为-6910 万元，2024Q4 为 1.7 亿元）。

分业务来看，1) 2025 Q1，公司产品收入为 5.1 亿元，同比增长 44.7%，环比减少 27.2%，同比增长主要由于中国需求旺盛导致 ADAS 激光雷达产品销售收入增加；2) 2025Q1，公司服务收入为 1460 万元，同比增长 139.3%，环比减少 19.8%，同比增长主要系非经常性工程服务收入的增加所致。

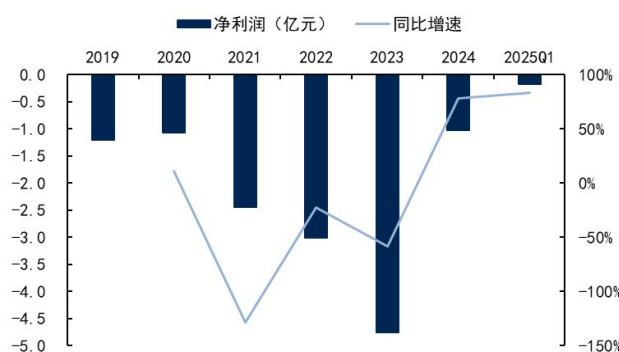
从激光雷达出货量来看，2025Q1，公司激光雷达总出货量为 19.58 万台，同比增长 231.3%，环比减少 11.8%。1) 2025Q1，公司 ADAS 激光雷达出货量为 14.61 万台，同比增长 178.5%，环比减少 24.4%。2) 2025Q1，公司机器人领域激光雷达出货量为 4.97 万台，同比增长 649.1%。

图1：禾赛科技营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：禾赛科技净利润及同比增速



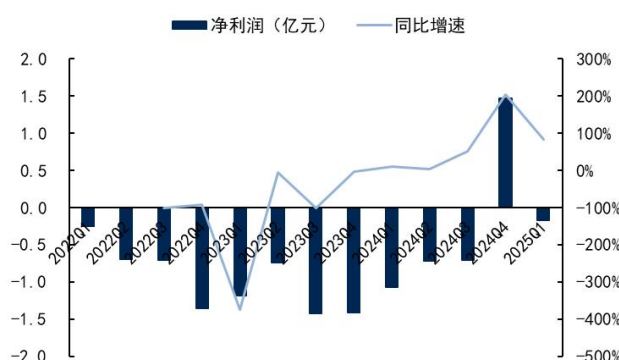
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：禾赛科技单季度营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：禾赛科技单季度净利润及同比增速

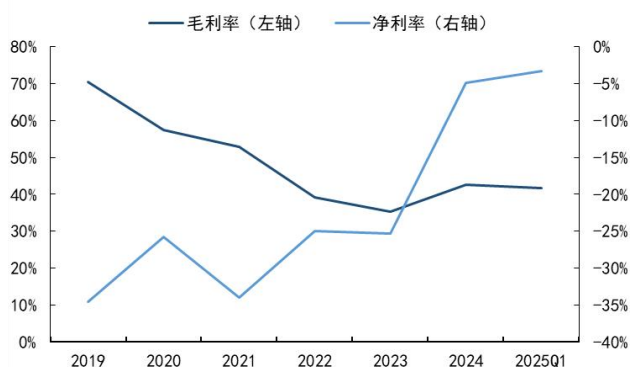


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2025Q1，公司毛利率同环比双升，费用率下降。2025Q1，禾赛科技的毛利率/净利率分别为 41.7%/-3.3%，分别同比变动 +3.0/+26.4pct，分别环比变动 +2.7/-23.8pct；公司三费率为 54.8%，同比-30.2pct，环比-0.3pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 9.6%/10.3%/34.9%，分别同比变动 -2.1/-8.9/-19.2pct，分别环比变动+2.8/-4.4/+1.2pct。2025Q1，公司毛利率同

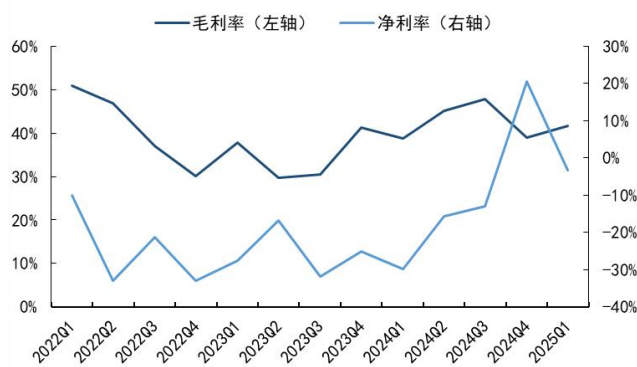
比提升，主要由于 ADAS 和机器人激光雷达的有效控本和规模优化。

图5: 禾赛科技毛利率与净利率



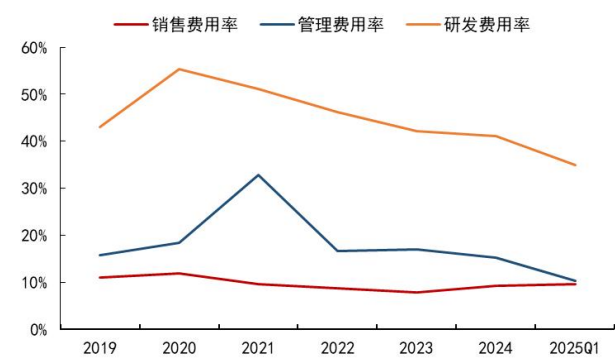
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 禾赛科技单季度毛利率与净利率



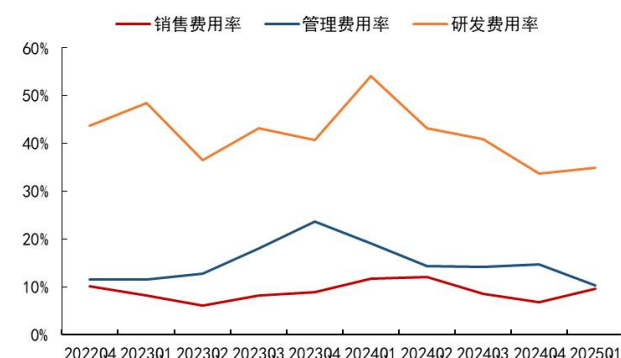
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 禾赛科技三费率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 禾赛科技单季度三费率

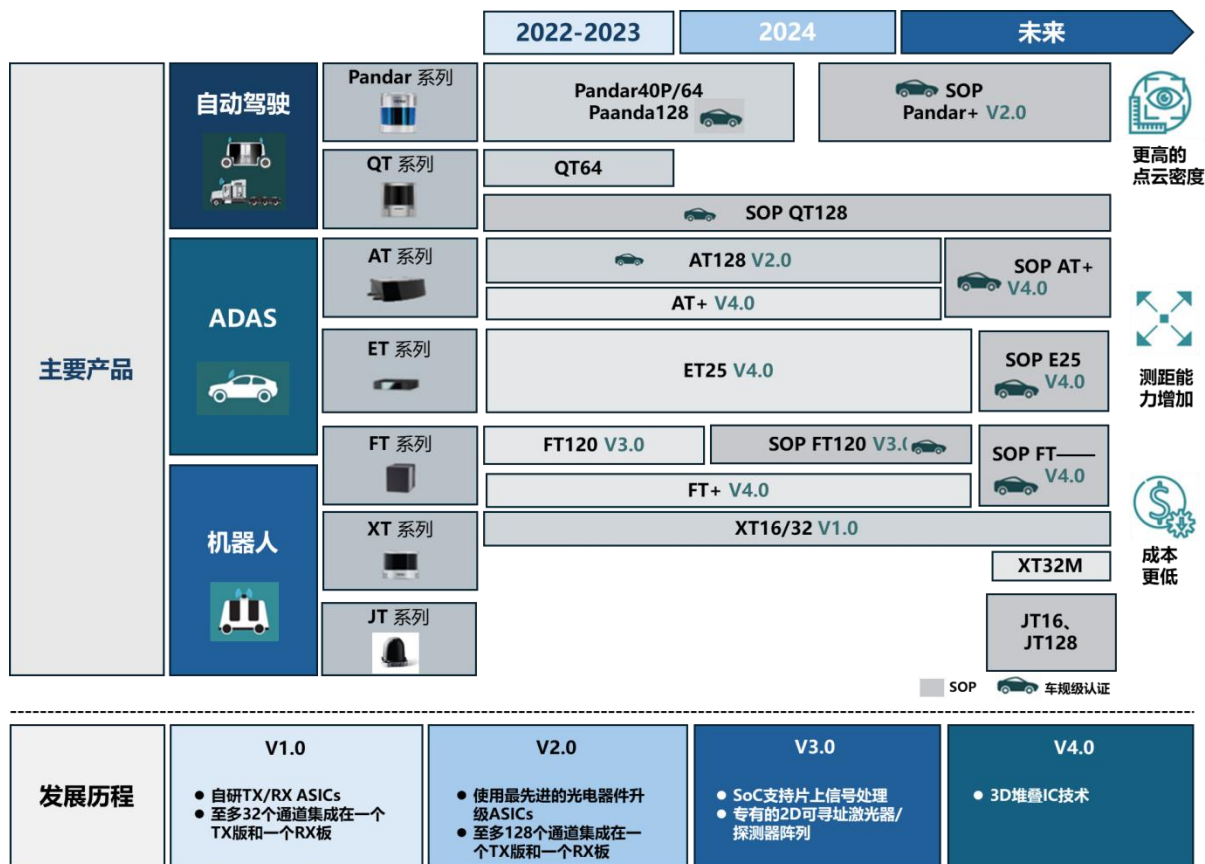


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

- 禾赛科技是全球领先的激光雷达企业，产品应用于 ADAS、自动驾驶、机器人等场景

禾赛科技是全球领先的激光雷达解决方案供应商，激光雷达产品广泛应用于配备高级驾驶辅助系统（ADAS）的乘用车和商用车，以及提供客运和货运服务的自动驾驶车队、机器人及其他非汽车行业，例如自动导引车/自主移动机器人、送货机器人、港口自动化等广泛机器人领域的工业应用场景。

图9：禾赛科技主要产品



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

● ADAS 业务

➤ 产品端，公司发布面向 L2 到 L4 的激光雷达全家桶“千厘眼”

2025Q1，禾赛科技正式发布新一代车规级激光雷达产品 AT1440 车规级超高清激光雷达、ETX 车规级超远距激光雷达和 FTX 车规级纯固态补盲激光雷达。

- 1) AT1440 是全球最高线数的车规级超高清激光雷达，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，引领激光雷达进入千线超高清时代。
- 2) ETX 是全球测距最远的车规级激光雷达，是专为 L3 而生的超远距产品，可实现 400 米的超远测距 (@10%反射率)。
- 3) FTX 是全球视野最广的下一代纯固态车规级激光雷达，拥有最大 $180^{\circ} \times 140^{\circ}$ 的超广视场角，分辨率较上一代提升超 2 倍，同时外露视窗面积大幅缩减 40%。

基于此，禾赛重磅发布面向 L2 到 L4 的激光雷达感知方案“千厘眼”：

- 1) Infinity Eye A：专为高级 L4 自动驾驶系统打造，由 4 个 AT1440 主激光雷达和 4 个 FTX 激光雷达提供支持，可实现 360 度覆盖。
- 2) Infinity Eye B：专为 L3 条件自主性而设计，由 1 个 ETX 主激光雷达和 2 个 FTX 激光雷达提供支持。
- 3) Infinity Eye C：专为 L2 ADAS 应用量身定制，使用一个紧凑而强大的 ATX 主

激光雷达。

图10: 禾赛科技发布面向 L2 到 L4 的激光雷达全家桶“千厘眼”



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➤ 国际市场再启新程，禾赛科技加速推进全球布局

在国际市场，禾赛再度实现重大突破，与一家总部位于日本的全球前五 Tier1 达成全新的验证开发项目。这一合作项目的达成，是双方开启深度合作的关键里程碑，标志着禾赛在国际市场的影响力进一步扩大，为其在全球汽车产业链中占据更有利的位置迈出了重要一步。

同时，禾赛正积极与欧洲和日本的 4 家全球头部车企和 Tier1 紧密合作，共同推进 5 个验证开发项目，25Q1 已有 3 个项目圆满完成，技术实力再获国际认可。

➤ ATX 单季度交付近 4 万，激光雷达达成安全标配

在国内市场，禾赛不仅与奇瑞旗下新能源品牌 iCAR 和长城旗下新能源品牌欧拉达成合作，还斩获了极氪旗下多款畅销车型和吉利一款即将发布的新车型，进一步巩固了其在国内市场的领先地位。2025 年 5 月，理想 MEGA 及理想 L 系列宣布全系标配禾赛 ATL 全天候激光雷达（基于 ATX 平台的定制版本），为车辆提供更清晰的 3D 感知。

截至目前，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，本季度交付量已接近 4 万台。

图11: 理想 MEGA 及理想 L 系列全系标配禾赛 ATL 激光雷达



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图12: 禾赛科技 ATX 激光雷达



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

截至目前, 禾赛科技已与 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。

图13: 禾赛科技客户定点情况



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

● 机器人领域业务

➢ 稳居头部 Robotaxi 首选供应商, 禾赛科技助力 L4 合作伙伴出海

在机器人领域, 禾赛科技作为百度 Apollo Go、滴滴自动驾驶、小马智行和文远知行等头部 Robotaxi 企业下一代车队的主激光雷达供应商, 正通过高质量、高性能的激光雷达产品持续为 Robotaxi 产业赋能。凭借领先的技术优势, 禾赛不仅为合作伙伴提供核心感知能力支撑, 更助力其加速布局海外关键市场, 推动自动驾驶商业化进程向全球纵深发展。

近期, 多家领先的 Robotaxi 公司宣布与 Uber 达成合作, 包括 NeRide(文远知行)、Pony.ai(小马智行)、omenta 等一系列禾赛重要战略合作伙伴, 这标志着禾赛激光雷达正全面助力 Robotaxi 行业从“技术验证迈向“商业运营”阶段。

图14: 禾赛科技为头部 Robotaxi 企业提供激光雷达



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➤ 将交付 30 万颗禾赛科技 JT，禾赛科技加速渗透机器人市场

2025Q1，禾赛科技与追觅生态链高端智能庭院品牌可庭科技签署战略合作协议。未来 12 个月内，禾赛将为可庭科技提供 30 万颗 JT 系列激光雷达，赋能追觅割草机器人。这一战略合作的达成，不仅彰显了 JT 系列激光雷达在机器人领域的广泛应用潜力，更标志着其市场渗透进程正在全面加速。

图15: 禾赛科技 JT 激光雷达



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

投资建议：全球激光雷达领先企业，维持优于大市评级。持续看好公司在 ADAS、自动驾驶、机器人激光雷达领域核心布局，后续激光雷达丰富订单量产，有望持续超越行业。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 31.38/43.47/60.37 亿元，分别同比增长 51.1%/38.5%/38.9%，归母净利润分别为 2.21/4.98/8.68 亿元，维持优于大市评级。

表1: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘(元人民币)	总市值 (亿元人民币)	收入(亿元人民币)			PS		
			20250605		2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
2498. HK	速腾聚创	优于大市	30.87	149.55	16.49	24.89	36.17	9.07	6.01	4.13
MBLY. O	Mobileye	无评级	121.64	987.74	119.90	129.62	146.15	8.24	7.62	6.76
9880. HK	优必选	无评级	77.22	341.14	13.05	19.12	26.42	26.14	17.84	12.91
003021. SZ	兆威机电	无评级	104.31	250.56	15.25	18.65	23.24	16.43	13.43	10.78
平均					41.17	48.07	57.99	14.97	11.23	8.65
HSAI. O	禾赛科技	优于大市	146.07	191.59	20.77	31.38	43.47	9.22	6.11	4.41

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测(注: 1、禾赛科技、Mobileye、优必选、兆威机电取Wind一致预期数据; 2、汇率: 1 美元≈7.2493 人民币, 1 港币≈0.9326 人民币)

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1555	2839	3000	3338	3972	营业收入	1877	2077	3138	4347	6037
应收款项	738	986	1462	2024	2812	营业成本	1216	1193	1820	2565	3622
存货净额	496	482	704	1009	1443	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	23	14	20	28	39	销售费用	149	193	164	194	232
流动资产合计	4398	4683	5548	6400	8266	管理费用	1119	1187	1103	1277	1522
固定资产	872	944	797	714	629	财务费用	197	196	(14)	(25)	(41)
无形资产及其他	231	191	144	97	51	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	131	140	140	140	140	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	32	32	32	32	32	其他收入	328	591	154	156	158
资产总计	5663	5990	6661	7383	9118	营业利润	(475)	(101)	218	493	859
短期借款及交易性金融负债	112	345	391	1	1	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	277	355	563	807	1155	利润总额	(475)	(101)	218	493	859
其他流动负债	947	929	1116	1475	1985	所得税费用	1	1	(2)	(6)	(10)
流动负债合计	1335	1629	2070	2284	3141	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	286	269	269	269	269	归属于母公司净利润	(476)	(102)	221	498	868
其他长期负债	179	160	170	180	190						
长期负债合计	465	429	439	449	459	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1800	2058	2509	2733	3600	净利润	(476)	(102)	221	498	868
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	61	(5)	(6)
股东权益	3862	3932	4152	4651	5519	折旧摊销	86	132	154	156	158
负债和股东权益总计	5663	5990	6661	7383	9118	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	197	196	(14)	(25)	(41)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	410	(193)	(238)	(268)	(371)
每股收益	(3.63)	(0.78)	1.68	3.80	6.62	其它	0	0	(61)	5	6
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	21	(164)	136	387	655
每股净资产	29.45	29.98	31.66	35.46	42.08	资本开支	0	(190)	(21)	(21)	(21)
ROIC	-17%	-11%	2%	8%	15%	其它投资现金流	(640)	1224	0	362	0
ROE	-12%	-3%	5%	11%	16%	投资活动现金流	(640)	1034	(21)	341	(21)
毛利率	35%	43%	42%	41%	40%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-32%	-24%	2%	7%	11%	负债净变化	267	(16)	0	0	0
EBITDA Margin	-28%	-18%	7%	11%	14%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	56%	11%	51%	39%	39%	其它融资现金流	726	447	46	(390)	0
净利润增长率	—	—	-316%	126%	74%	融资活动现金流	1261	414	46	(390)	0
资产负债率	32%	34%	38%	37%	39%	现金净变动	641	1284	161	338	634
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	913	1555	2839	3000	3338
P/E	(40.3)	(187.2)	86.8	38.4	22.1	货币资金的期末余额	1555	2839	3000	3338	3972
P/B	5.0	4.9	4.6	4.1	3.5	企业自由现金流	0	(752)	(54)	183	433
EV/EBITDA	(9)	(13)	25	11	8	权益自由现金流	0	(520)	5	(182)	474

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032