



禾赛 (HSAI.NASDAQ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 出货量&GAAP 盈利超预期, “机器人之眼”

开启第二增长引擎

业绩点评

- 2025年8月15日,公司发布25年二季度业绩报告。我们认为,公司Q2收入端完全符合指引,出货量远超指引,GAAP盈利远超指引及预期。
- 收入符合指引,出货量远超指引。1)收入端落在指引中值:公司Q2实现营收7.06亿元,yoy+53.9%,落在管理层指引6.8-7.2亿元区间。2)出货量远超指引:公司Q2LiDAR总交付量35.2万台,yoy+306.9%,远超过约30万台指引;其中,ADASLiDAR交付量30.4万台,yoy+107.8%;RoboticsLiDAR交付量4.9万台,yoy+743.6%。
- 毛利率稳定上行,GAAP盈利超预期。1)毛利率稳定上行:Q2毛利率为42.5%,环比+0.8pp,ATX/L规模出货背景下,仍在持续兑现40+%毛利率。2)净利润超预期:Q2GAAP盈利0.44亿元,扭亏为盈,利润率6.2%,盈利幅度超预期;Q2Non-GAAP盈利0.73亿元,利润率10.4%。
- OpEx与Gross Profit进入交汇点。OpEx优化幅度略超预期Q2OpEx(仅三费)3.05亿元,同比改善4.8%。其中,Q2研发/管理/销售费用率分别为28.2%/9.0%/6.0%,同比分别下降15.1pp/5.4pp/6.2pp。
- 海外车型定点稳步推进,国内大客户2026年车型定点保障。海外方面,欧洲顶级主机厂合作进入C样阶段,有望2026年SOP;获得丰田合资车型定点,目标2026年SOP,有望加速公司未来在日系全球车型的定点导入。国内方面,公司获得某车企(该车企新款SUV推出1小时内落单28.9万辆)多款2026年车型定点。
- 机器人之眼逻辑持续兑现,开启第二增长引擎。截至Q2,JT系列发布不足5个月累计交付突破10万台(主要供割草机)。近期,公司还与国内首家消费级具身智能公司Vbot维他动力和清华系具身智能创企星动纪元正式宣布达成深度合作。

盈利预测、估值与评级

- 我们维持公司2025~2027年营业收入分别为32.6/47.3/63.0亿元,归母净利润分别为2.7/6.5/10.8亿元,EPS分别为2.06/4.94/8.24元,维持“买入”评级。

风险提示

- 智驾技术路线改变风险;智驾渗透率提升不及预期风险;激光雷达降本速度不及预期风险;国际局势影响海外销售风险。

国金证券研究所

分析师:孟灿(执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人:孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

分析师:易永坚(执业S1130525020001)

yiyongjian@gjzq.com.cn

市价(美元):23.32元

相关报告:

- 1.《禾赛公司点评:Q1收入端&出货量符合指引,利润端超预期》,2025.5.28
- 2.《激光雷达系列深度之四:公司深度研究:禾赛:激光雷达“芯”势力...》,2025.4.18



公司基本情况(人民币)

项目	12/23A	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
营业收入(百万元)	1,876.99	2,077.16	3,255.84	4,733.25	6,303.81
营业收入增长率	56.07%	10.66%	56.75%	45.38%	33.18%
归母净利润(百万元)	-475.97	-102.38	270.14	648.49	1,081.10
归母净利润增长率	36.30%	78.49%	363.87%	140.06%	66.71%
摊薄每股收益(元)	-3.75	-0.78	2.06	4.94	8.24
每股经营性现金流净额	0.45	0.24	-1.49	5.01	3.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	-12.32%	-2.60%	6.59%	13.66%	18.55%
P/E	-16.84	-127.27	72.90	30.37	18.22
P/B	2.08	3.31	4.80	4.15	3.38

来源:公司年报、国金证券研究所



图表1：一图速读禾赛 2Q25 业绩

【国金计算机】禾赛-2Q2025业绩速览一张图										
(单位：亿元，%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q2025 财报披露
营业收入	4.30	4.40	4.46	5.61	3.59	4.59	5.39	7.20	5.25	7.06(指引中框)
QoQ		2.4%	1.2%	25.9%	-36.0%	27.8%	17.6%	33.4%	-27.0%	34.5%
YoY					-16.5%	4.2%	21.1%	28.3%	46.3%	53.9%
总出货量(万颗)	3.5	5.2	4.7	8.8	5.9	8.7	13.4	22.2	19.6	35.2(超预期)
QoQ		49.6%	-9.0%	84.9%	-32.6%	46.4%	55.1%	65.5%	-11.8%	79.8%
YoY					69.7%	66.1%	182.9%	153.1%	231.3%	306.9%
ASP(万元)	1.23	0.85	0.94	0.64	0.61	0.53	0.40	0.32	0.27	0.20
QoQ		-31.5%	11.1%	-31.9%	-5.0%	-12.7%	-24.2%	-19.4%	-17.2%	-25.2%
YoY					-50.8%	-37.2%	-57.2%	-49.3%	-55.9%	-62.2%
ADAS出货量(万颗)	2.8	4.6	4.1	8.0	5.2	8.1	13.0	19.3	14.6	30.4(超预期)
QoQ		62.1%	-11.2%	98.1%	-34.8%	54.0%	60.8%	48.7%	-24.4%	107.8%
YoY					86.1%	76.8%	220.0%	140.3%	178.5%	275.8%
Robotics出货量(万颗)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.4	2.9	5.0	4.9
QoQ		-3.4%	6.8%	6.7%	-9.2%	-13.3%	-25.3%	570.9%	72.6%	-2.4%
YoY					0.0%	-10.3%	-37.3%	294.3%	649.1%	743.6%
毛利率	37.8%	29.8%	30.6%	41.2%	38.8%	45.1%	47.7%	39.0%	41.7%	42.5%
毛利润	1.6	1.3	1.4	2.3	1.4	2.1	2.6	2.8	2.2	3.0
OpEx(仅三费)	2.93	2.45	3.10	4.12	3.05	3.21	3.43	3.97	2.88	3.05
QoQ		-16.6%	26.7%	32.8%	-25.9%	5.0%	7.0%	15.7%	-27.5%	6.0%
YoY					4.0%	31.0%	10.7%	-3.5%	-5.6%	-4.8%
三费率	68.2%	55.6%	69.6%	73.3%	85.0%	69.8%	63.6%	55.2%	54.8%	43.2%
研发费用	2.08	1.61	1.93	2.28	1.94	1.99	2.20	2.42	1.83	1.99
QoQ		-22.8%	19.6%	18.6%	-14.9%	2.2%	10.9%	10.0%	-24.4%	8.7%
YoY					-6.8%	23.4%	14.4%	6.1%	-5.7%	0.3%
研发费率	48.5%	36.6%	43.2%	40.7%	54.1%	43.3%	40.8%	33.7%	34.9%	28.2%
管理费用	0.50	0.57	0.80	1.33	0.69	0.66	0.77	1.05	0.54	0.64
QoQ		14.4%	42.0%	65.7%	-48.5%	-3.8%	15.7%	37.8%	-48.7%	17.8%
YoY					38.8%	16.7%	-4.9%	-20.9%	-21.3%	-3.7%
管理费率	11.5%	12.9%	18.1%	23.8%	19.1%	14.4%	14.2%	14.7%	10.3%	9.0%
销售费用	0.35	0.27	0.37	0.50	0.42	0.56	0.46	0.49	0.51	0.42
QoQ		-23.9%	36.8%	34.8%	-15.5%	32.8%	-17.1%	6.2%	2.9%	-16.3%
YoY					18.7%	107.0%	25.4%	-1.1%	20.5%	-24.1%
销售费率	8.2%	6.1%	8.3%	8.8%	11.7%	12.1%	8.6%	6.8%	9.6%	6.0%
GAAP净利润	(1.19)	(0.74)	(1.42)	(1.41)	(1.07)	(0.72)	(0.70)	1.47	(0.18)	0.44(超预期)
QoQ		37.4%	-90.6%	0.6%	24.1%	32.6%	2.4%	扭亏	扭亏	扭亏为盈
YoY					10.1%	3.1%	50.4%	扭亏	扭亏	扭亏为盈
GAAP净利润率	-27.7%	-16.9%	-31.8%	-25.1%	-29.8%	-15.7%	-13.1%	20.4%	-3.3%	6.2%
Non-GAAP净利润	(1.19)	(0.41)	(1.02)	(1.00)	(0.69)	(0.44)	(0.44)	1.70	0.09	0.73
QoQ		65.9%	-151.0%	1.6%	31.1%	36.9%	-0.9%	扭亏	扭亏	扭亏为盈
YoY					41.9%	-7.4%	56.8%	扭亏	扭亏	扭亏为盈
Non-GAAP净利润率	-27.7%	-9.2%	-22.9%	-17.9%	-19.2%	-9.5%	-8.2%	23.7%	1.6%	10.4%

数据来源：禾赛官网，Wind 欢迎联系【国金计算机】孟灿/孙旭祈 18217268100

来源：Wind，公司官网，国金证券研究所


附录：利润表预测摘要（单位：百万元）

项目/报告期	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,203	1,877	2,077	3,256	4,733	6,304
营业成本	731	1,216	1,193	1,966	2,850	3,791
毛利	472	661	885	1,290	1,883	2,513
销售费用	105	149	193	176	200	231
管理费用	201	320	317	284	306	338
研发费用	555	791	856	801	910	1,047
营业利润	-319	-475	-113	29	466	897
利息收入	59	100	104	221	213	272
利息支出	0	3	13	21	30	39
权益性投资损益	0	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	11	27	276	71	71	71
其他损益	0	0	0	0	0	0
除税前利润	-301	-476	-102	300	721	1,201
所得税	0	0	0	30	72	120
净利润	-301	-476	-102	270	648	1,081
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	-301	-476	-102	270	648	1,081
（不含少数股东权益）						

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究