

2025Q3 财报点评：全年盈利指引上调，看好 26 年三大增长方向

核心观点

2025Q3 禾赛科技实现营收 7.95 亿元，同比增长 47.5%，实现毛利润 3.35 亿元，对应毛利率 42.1%，实现 GAAP 净利润 2.56 亿元，提前一个季度完成全年盈利目标，实现 Non-GAAP 净利润 2.88 亿元，创历史新高。三季度公司激光雷达总交付量约为 44.14 万台，同比增长 229%，其中 ADAS 激光雷达交付量约为 38.08 万台，同比增长 193%，用于机器人及其他方向雷达出货量约 6.06 万台，同比增长 1312%。公司作为全球激光雷达行业龙头，市场地位稳固，ADAS 市场 2026 年看好 L3 逐步落地、油电同智与出海三大增长方向，机器人和 robotaxi 等市场未来有望打造公司全新增长曲线。

事件

2025Q3 禾赛科技实现营收 7.95 亿元，同比增长 47.5%，实现毛利润 3.35 亿元，对应毛利率 42.1%，实现 GAAP 净利润 2.56 亿元，提前一个季度完成全年盈利目标，实现 Non-GAAP 净利润 2.88 亿元，创历史新高。

简评

利润端超预期，一定程度受处置投资收益影响。2025Q3 公司实现营收 7.95 亿元，同比增长 47.5%，基本符合预期，其中出货量超预期，但 ASP 降幅同样略超预期；实现毛利率 42.1%，环比保持稳健，超市场预期；实现 GAAP 净利润 2.56 亿元，实现 Non-GAAP 净利润 2.88 亿元，对应净利率 36.17%，创历史新高。利润端超预期除了受毛利率韧性以及公司较强的控费能力外，很大程度还受出售初创公司股权投资收益确认的一次性影响。公司提前一个季度完成全年 GAAP 盈利目标，全年指引上调至 3.5 亿至 4.5 亿元人民币。三季度公司激光雷达总交付量约为 44.14 万台，同比增长 229%，其中 ADAS 激光雷达交付量约为 38.08 万台，同比增长 193%，用于机器人及其他方向雷达出货量约 6.06 万台，同比增长 1312%。

禾赛 (HSAI.O)

维持
买入
崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期： 2025 年 11 月 13 日

当前股价： 20.78 美元

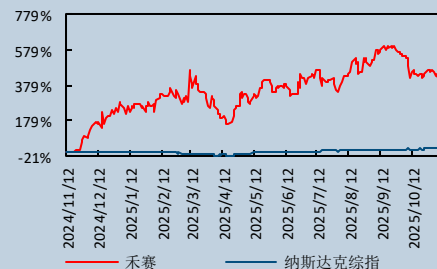
目标价格 6 个月： 29.87 美元

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
-5.76/-11.45	-8.18/-17.58	364.88/343.20
12 月最高/最低价 (美元)		29.80/4.08
总股本 (万股)		15,614.22
流通股本 (万股)		12,914.34
总市值 (亿美元)		32.45
流通市值 (亿美元)		32.45
近 3 月日均成交量 (万)		308.89
主要股东		
Kai Sun		7.00%

股价表现



相关研究报告

25.08.16 【中信建投海外研究】禾赛科技 (HSAI):2025Q2 财报点评：利润端大超预期，出海业务和机器人市场未来潜力巨大

ADAS 激光雷达正成为核心安全配置，渗透率持续高速提升。禾赛已连续 7 个月保持车载主雷达装机量市占率第一，8 月市场份额达 46%。三季度，公司成功获得前两大 ADAS 客户 2026 年全系车型定点，实现激光雷达 100% 标配。同时，旗舰车型极氪 001 与 7X 焕新版也已全面搭载禾赛雷达，进一步印证了市场对其产品与技术实力的高度认可。此外，禾赛高端 800 线超远距 ETX 雷达在慕尼黑国际车展亮相，凭借全球最远测距表现成为 L3/L4 级自动驾驶感知标杆，并首次获得中国前三造车新势力的量产定点，相关车型将于 2026 年底或 2027 年初启动量产。

斩获头部 Robotaxi 客户，持续引领全球激光雷达市场。禾赛接连拿下 Motional 及多家北美、亚洲、欧洲头部自动驾驶企业的激光雷达订单，合作规模达数千万美元。公司已连续两年为 Motional 的 IONIQ 5 Robotaxi 提供核心感知方案，单车搭载 4 颗禾赛雷达。国内方面，禾赛与小马智行、哈啰出行、京东物流等领先无人出行及物流企业达成合作，部分车型将搭载多达 8 颗激光雷达，涵盖主雷达与盲区雷达，进一步巩固其在全球 Robotaxi 领域的领先地位。

L3 逐步落地、油电同智与出海三线并进。L3 智驾方面，部分车企事故不影响行业发展大趋势，国内法律法规层面正逐步理顺，26 年有机会迎来政策与产业的同步放量。近期多家主机厂重启 L3 项目讨论，此前低迷的市场信心正在恢复。油电同智方面，海外整车厂已普遍将油车、电车统一纳入激光雷达配置规划，国内车企也开始跟进。出海方面，禾赛已与福特、奥迪、通用、大众等国际车厂达成合作，部分车型有望在未来 1-2 年量产；部分中国车企的出口车型也将搭载激光雷达，公司在全球市场的渗透率有望进一步提升。

盈利预测与估值：我们预计 2025-2026 年禾赛科技营收分别为 31.34 亿元和 46.03 亿元，同比增长 51% 和 47%，GAAP 净利润分别为 4.10 亿元和 6.65 亿元，净利率分别为 13.07% 和 14.45%，Non-GAAP 净利润分别为 5.29 亿元和 8.26 亿元，净利率分别为 16.89% 和 17.95%。维持“买入”评级，目标价 29.87 美元/ADS，对应 2026 年 40 倍 PE。

风险提示：（1）宏观风险：国内及全球经济面临下行压力，汽车终端消费需求不及预期；中美关系发展的不确定性，关税壁垒干扰全球产业链、供应链的稳定运行，国际局势影响海外销售风险；美联储降息进程低于预期，拖累港股及中概股市场整体表现。（2）行业风险：L3 发展进程低于预期，油电同智发展低于预期；机器人市场发展低于预期；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；公司技术迭代低于预期，新品发布进度低于预期；潜在的供应链风险导致产品交付低于预期；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	4,115	5,643	营业收入	1,877	2,077	3,134	4,603
总非流动资产	1,265	1,307	1,323	1,425	营业成本	-1,216	-1,193	-1,835	-2,709
总资产	5,663	5,990	5,438	7,068	毛利润	661	885	1,299	1,894
总流动负债	1,335	1,629	1,357	1,676	研发费用	-791	-856	-783	-842
总非流动负债	465	429	121	153	销售费用	-149	-193	-182	-207
总负债	1,800	2,058	1,478	1,829	管理费用	-320	-317	-291	-322
普通股股本	0	0	0	0	其他损失(收益)净额-经营	27	276	125	115
储备	3,824	3,875	3,930	5,197	EBIT	-572	-205	168	638
其他综合性收益	38	57	31	42	财务收入	100	104	97	101
归属母公司股东权益	3,862	3,932	3,960	5,239	财务费用	-3	-13	-18	-15
少数股东权益	0	0	0	0	汇兑净收益	-0	15	25	0
股东权益合计	3,862	3,932	3,960	5,239	其他收益/(支出)净额-非经营	0	-2	173	0
总权益及负债	5,663	5,990	5,438	7,068	EBT	-475	-101	445	723
					所得税	-1	-1	-36	-58
现金流量表					净利润(含少数股东权益)	-476	-102	410	665
经营活动所得现金净额	57	33	-39	118	净利润(不含少数股东权益)	-476	-102	410	665
投资活动所得现金净额	-1,060	625	-133	143	Non-GAAP 净利润	-241	14	529	826
融资活动所得现金净额	1,590	18	132	169	关键比率				
现金及现金等价物增加/减少净额	587	676	-41	431	营业收入 YOY	56.07%	10.66%	50.88%	46.88%
年初的现金及现金等价物	913	364	1,056	1,016	毛利率	35.24%	42.59%	41.45%	41.15%
汇率变动	58	16	0	0	GAAP 净利率	-25.36%	-4.93%	13.07%	14.45%
年末的现金及现金等价物	1,558	1,056	1,016	1,446	Non-GAAP 净利率	-12.86%	0.66%	16.89%	17.95%

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龙头公司研究。2024 新财富海外市场研究第五名；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

海外研究分析师，FRM，香港大学金融学硕士，2020 年加入中信建投海外研究团队，2018-2020 年就职于长江证券研究所海外团队，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。

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