

禾赛科技 (HSAI.0)

单三季度收入同比增长 47%，公司激光雷达在手订单充沛

优于大市

核心观点

2025Q3 公司营收同比增长 47%，实现净利润 2.56 亿元。2025Q3，公司实现收入为 7.95 亿元，同比增长 47.5%，环比增长 12.6%，净利润为 2.56 亿元（2024Q3 为-0.70 亿元，2025Q2 为 0.44 亿元），调整后净利润（即加回股权激励费用后净利润）为 2.88 亿元（2024Q3 为-0.44 亿元，2025Q2 为 0.73 亿元）。**分业务来看**，1）2025Q3，公司产品收入为 7.9 亿元，同比增长 57.0%，环比增长 12.9%，同比增长主要得益于中国和全球市场需求强劲，ADAS 和机器人激光雷达产品出货量及销售收入增加；2）2025Q3，公司服务收入为 530 万元，同比减少 85.4%，环比减少 24.3%，同比下降主要由于非经常性工程服务收入减少所致。2025Q3，公司激光雷达总出货量为 44.14 万台，同比增长 228.9%，环比增长 25.4%。

2025Q3，公司毛利率环比提升，费用率下降。2025Q3，禾赛科技的毛利率/净利率分别 42.1%/32.2%，分别同比-5.6/+45.3pct，分别环比-0.4/+26pct。2025Q3，公司三费率为 39.7%，同比-24pct，环比-3.5pct。

ADAS 业务，受益于下游市场需求增长，公司在手订单充沛。在 ADAS 领域，2025Q3，公司 ETX 最新斩获一家中国前三的造车新势力企业的定点合作，相关车型将同步搭载多台补盲激光雷达 FTX，计划于 2026 年底或 2027 年初启动量产。第三季度，禾赛斩获前两大 ADAS 客户 2026 年全系车型定点合作，并实现激光雷达 100%标配。此外，极氪旗舰车型 001 和 7X 焕新版均开始全系标配禾赛的激光雷达。

机器人领域业务，公司斩获头部 Robotaxi 客户，持续引领全球激光雷达市场。在海外，禾赛接连拿下 Motional 及多家北美、亚洲、欧洲全球领先自动驾驶企业的激光雷达订单，这些大型项目代表着价值数千万美元的战略合作。在国内，禾赛与包括文远知行、小马智行、哈啰及京东物流在内的多家国内头部无人出租车及无人卡车企业达成合作，部分车型计划搭载多达 8 颗禾赛激光雷达，涵盖主激光雷达与补盲激光雷达。

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：维持收入预测，上调利润预测，维持优于大市评级。考虑到来自一家初创科技公司股权的投资收益贡献，我们维持营收预测，上调利润预测，预计公司 2025-2027 年营收 31.38/43.47/60.37 亿元，归母净利润 3.55/5.13/8.81 亿元（原 25-27 年预计 2.21/4.98/8.68 亿），维持优于大市评级。

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	355	513	881
(+/-%)	—	—	—	44.3%	71.8%
每股收益(元)	-3.05	-0.66	2.27	3.28	5.64
EBIT Margin	-32.3%	-23.9%	1.6%	7.2%	10.9%
净资产收益率 (ROE)	-12.3%	-2.6%	8.3%	10.7%	15.5%
市盈率 (PE)	-46.6	-216.6	62.4	43.3	25.2
EV/EBITDA	-9.3	-14.1	26.5	12.4	8.1
市净率 (PB)	5.74	5.64	5.17	4.62	3.90

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

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) - 单二季度收入同比增长 54%，激光雷达产品在手订单充沛》——2025-09-07

《禾赛科技 (HSAI.0) - 一季度收入同比增长 46%，激光雷达新产品、新客户持续突破》——2025-06-05

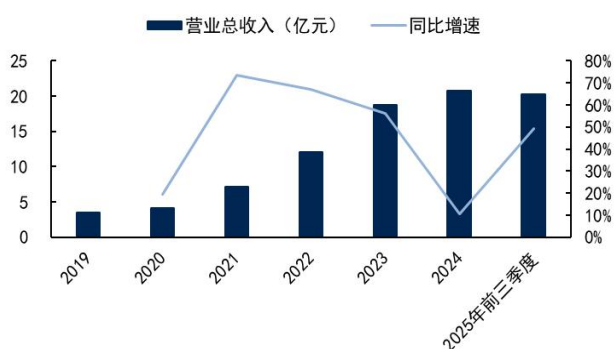
《禾赛科技 (HSAI.0) - 受益于激光雷达行业渗透率加速上行，技术及规模构建护城河》——2025-04-15

2025Q3 公司营收同比增长 47%，实现净利润 2.56 亿元。2025 年前三季度，公司实现收入为 20.27 亿元，同比增长 49.3%，净利润为 2.83 亿元（2024 年前三季度为-2.49 亿元），调整后净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为 3.70 亿元（2024 年前三季度为-1.57 亿元）。拆单季度看，2025Q3，公司实现收入为 7.95 亿元，同比增长 47.5%，环比增长 12.6%，净利润为 2.56 亿元（2024Q3 为-0.70 亿元，2025Q2 为 0.44 亿元），调整后净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为 2.88 亿元（2024Q3 为-0.44 亿元，2025Q2 为 0.73 亿元）。

分业务来看，1) 2025Q3，公司产品收入为 7.9 亿元，同比增长 57.0%，环比增长 12.9%，同比增长主要得益于中国和全球市场需求强劲，ADAS 和机器人激光雷达产品出货量及销售收入增加；2) 2025Q3，公司服务收入为 530 万元，同比减少 85.4%，环比减少 24.3%，同比下降主要是由于非经常性工程服务收入减少所致。

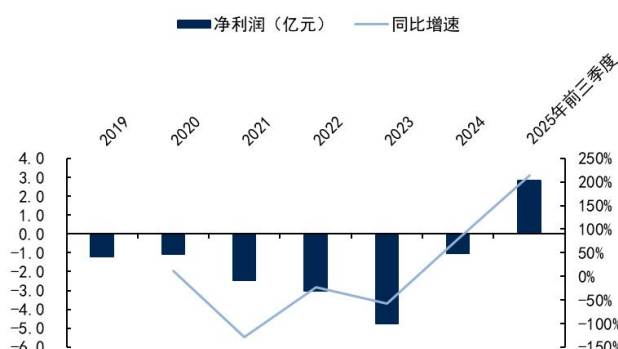
从激光雷达出货量来看，2025Q3，公司激光雷达总出货量为 44.14 万台，同比增长 228.9%，环比增长 25.4%。1) 2025Q3，公司 ADAS 激光雷达出货量为 38.08 万台，同比增长 193.1%，环比增长 25.4%。2) 2025Q3，公司机器人领域激光雷达出货量为 6.06 万台，同比增长 1311.9%，环比增长 25.0%。

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



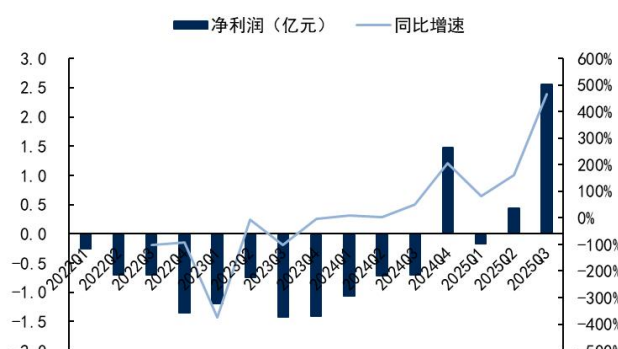
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

2025Q3，公司净利率环比+26pct。2025 年前三季度，禾赛科技的毛利率/净利率分别为 42.2%/14.0%，分别同比变动-2.3/+32.3pct。拆单季度看，2025Q3，禾赛

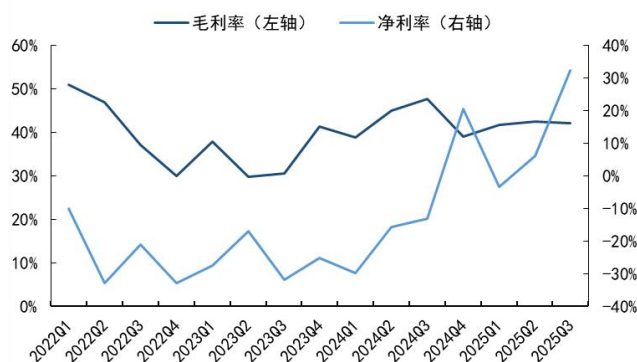
科技的毛利率/净利率分别为 42.1%/32.2%，分别同比变动-5.6/+45.3pct，分别环比变动-0.4/+26.0pct。2025Q3，公司毛利率同比下降，主要是由于高毛利的非经常性工程服务收入减少，但部分被 ADAS 和机器人激光雷达的成本和规模优化所抵消。

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

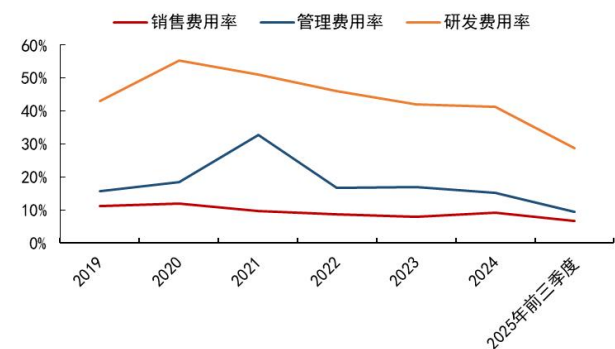
图6：禾赛科技单季度毛利率与净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

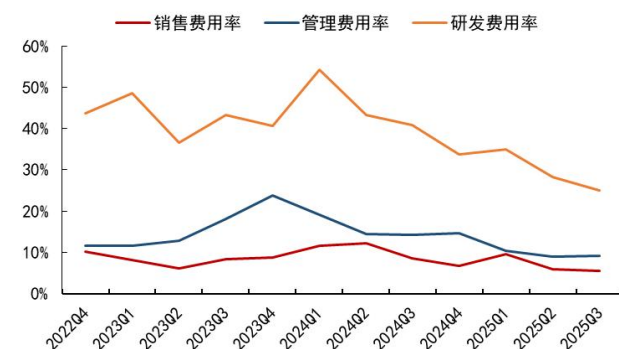
2025Q3，公司费用率下降。2025 年前三季度，公司三费率为 44.8%，同比-26.5pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 6.7%/9.4%/28.7%，分别同比变动-3.9/-6.1/-16.5pct。拆单季度看，2025Q3，公司三费率为 39.7%，同比-23.9pct，环比-3.5pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 5.5%/9.2%/25.0%，分别同比变动-3.1/-5.0/-15.8pct，分别环比变动-0.5/+0.2/-3.2pct。

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

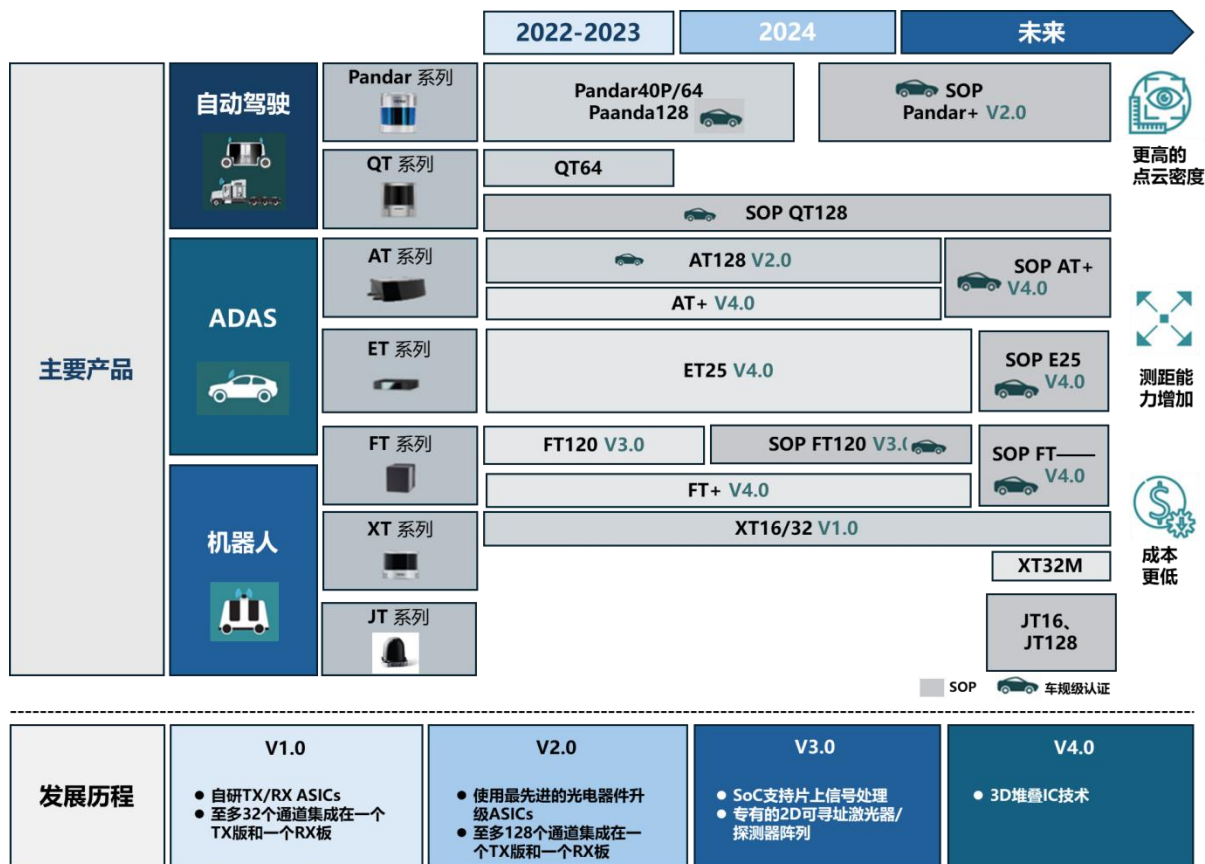


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 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

在 ADAS 领域, 禾赛激光雷达已成为辅助驾驶的安全标配, 助力多款爆款车型上市。2025Q2 及近期, 公司再获 9 家头部车企的 20 款车型定点, 计划于 2025-2026 年陆续交付, 核心客户包括禾赛 Top 2 客户之一、吉利、长城汽车、长安汽车等头部车企。

➢ 产品端, 公司上半年发布面向 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

➤ ETX+FTX 产品组合斩获首个“主雷达+多颗补盲雷达”乘用车量产定点

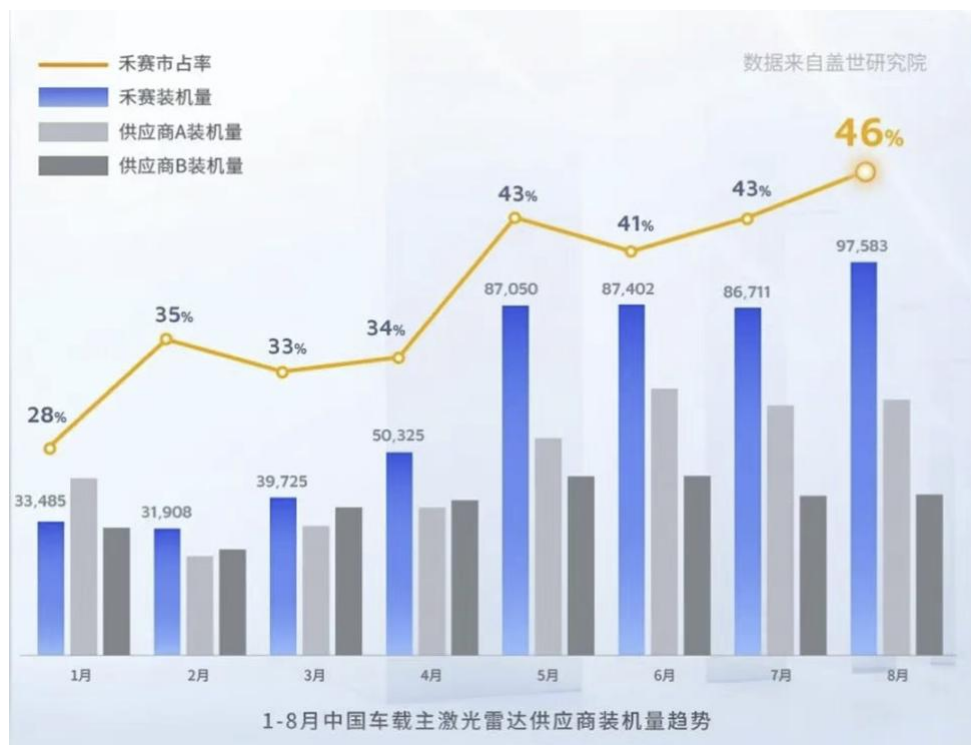
2025Q3, 禾赛车规级 800 线超远距激光雷达 ETX 亮相慕尼黑国际车展, 凭借全球最远测距这一硬指标成为 L3/L4 级自动驾驶的感知王者。

同时, ETX 最新斩获一家中国前三的造车新势力企业的定点合作。值得注意的是, 该汽车制造商是禾赛的现有客户, 此次继续选择禾赛产品, 体现了对禾赛技术和服 务的高度信任。相关车型将同步搭载多台补盲激光雷达 FTX, 计划于 2026 年底或 2027 年初启动量产。

➤ ADAS 领域市占率稳居第一, 斩获前两大 ADAS 客户 2026 年全系定点

在 ADAS 市场, 激光雷达作为核心安全件渗透率正持续高速增长。禾赛已连续 7 个月保持车载主激光雷达装机量第一 8 月市场占有率上升到 46%, 约为第二名的 1.5 倍、第三名的 2.4 倍。

图11: 2025 年 1-8 月中国车载主激光雷达供应商装机量趋势



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

第三季度，禾赛斩获前两大 ADAS 客户 2026 年全系车型定点合作，并实现激光雷达 100%标配。此外，极氪旗舰车型 001 和 7X 焕新版本均开始全系标配禾赛的激光雷达，充分彰显了市场对禾赛产品与技术实力的高度认可。

● 机器人领域业务

➤ 斩获头部 Robotaxi 客户，持续引领全球激光雷达市场

在 Robotaxi 市场，禾赛再获重大突破。在海外，禾赛接连拿下 Motional 及多家北美、亚洲、欧洲全球领先自动驾驶企业的激光雷达订单，这些大型项目代表着价值数千万美元的战略合作。随着部署规模扩大，后续追加订单有望持续落地，进一步巩固其在全球激光雷达市场的领先地位。公司已连续两年为 Motional 全电动 IONIQ5Robotaxi 提供核心感知方案，单车搭载 4 颗禾赛激光雷达。

在国内，禾赛与包括文远知行、小马智行、哈啰及京东物流在内的多家国内头部无人出租车及无人卡车企业达成合作，部分车型计划搭载多达 8 颗禾赛激光雷达，涵盖主激光雷达与补盲激光雷达。

图12: 禾赛科技激光雷达斩获头部 Robotaxi 客户



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 当年交付破百万，全球首个达成年产百万里程碑

2025 年度第 100 万台激光雷达已于 9 月底正式生产下线。禾赛成为全球首个年产量突破百万台的激光雷达企业，将以“年百万级”超大规模量产交付能力继续引领激光雷达行业标准。

图13: 禾赛科技 2025 年度第 100 万台激光雷达已于 9 月底正式生产下线



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 成功登陆香港交易所主板，实现“美股+港股”双重主要上市

2025Q3，禾赛正式于香港交易所主板挂牌上市，成为首家实现“美股+港股”双重主要上市的激光雷达企业。本次 IPO 是迄今为止全球激光雷达行业规模最大 IPO：也是截至上市日期近四年来融资规模最大的中概股回港 IPO。

图14: 禾赛科技成功登陆香港交易所主板



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，维持收入预测，上调利润预测，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。2025 年前三季度，公司其他收入 1.72 亿元（2024 年前三季度为-141 万元），其他收入主要来自一家初创科技公司股权的投资收益，考虑到 2025 年公司净利润受投资收益影响，我们维持营收预测，上调利润预测，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 3.55/5.13/8.81 亿元（原 25-27 年预计 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		
			20251115		2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
MBLY.O	Mobileye	无评级	119.9	135.27	144.55	6.06	5.37	5.03	119.9	135.27
9880.HK	优必选	无评级	13.05	18.93	26.57	41.96	28.92	20.61	13.05	18.93
003021.SZ	兆威机电	无评级	15.25	18.67	23.47	16.49	13.47	10.71	15.25	18.67
平均					64.86	21.50	15.92	12.12	49.40	57.62
HSAI.O	禾赛科技	优于大市	20.77	31.38	43.47	10.86	7.19	5.19	20.77	31.38

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测（注：1、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	3487	4133	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	6549	8428	管理费用	1119	1187	1103	1277	1522
固定资产	872	944	797	714	629	财务费用	197	196	(16)	(29)	(43)
无形资产及其他	231	191	144	97	51	投资收益	0	0	130	10	10
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	7532	9279	营业利润	(475)	(101)	351	507	871
短期借款及交易性金融负债	112	345	256	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)	351	507	871
其他流动负债	947	929	1116	1475	1985	所得税费用	1	1	(4)	(6)	(10)
流动负债合计	1335	1629	1936	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)	355	513	881
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	2375	2733	3600	净利润	(476)	(102)	355	513	881
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	4287	4799	5680	折旧摊销	86	132	154	156	158
负债和股东权益总计	5663	5990	6661	7532	9279	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	197	196	(16)	(29)	(43)
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	(3.05)	(0.66)	2.27	3.28	5.64	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)	271	401	668
每股净资产	24.74	25.18	27.45	30.74	36.38	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%	8%	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	(89)	(255)	0
净利润增长率	—	—	-447%	44%	72%	融资活动现金流	1261	414	(89)	(255)	0
资产负债率	32%	34%	36%	36%	39%	现金净变动	641	1284	161	487	647
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	3487
P/E	(46.6)	(216.6)	62.4	43.3	25.2	货币资金的期末余额	1555	2839	3000	3487	4133
P/B	5.7	5.6	5.2	4.6	3.9	企业自由现金流	0	(752)	(54)	183	433
EV/EBITDA	(9)	(14)	27	12	8	权益自由现金流	0	(520)	(126)	(43)	477

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

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