

2026年03月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

HSAI：ADAS 放量兑现盈利拐点，机器人拓圈打开第二成长曲线

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

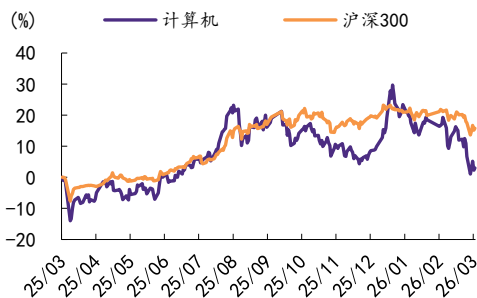
分析师：谢孟津 S1050525120001

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-13.7	-5.5	2.7
沪深300	-4.4	-3.2	15.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业周报：GPT-5.4mini 与 nano 轻量登场，SkyReels-V4 登顶视频大模型榜首》2026-03-25
- 2、《(Netflix)：25Q4 业绩稳健兑现，内容与广告双轮驱动，平台化变现能力持续增强》2026-03-23
- 3、《微软 (Microsoft)：云与 AI 维持高景气，Azure 持续强势》2026-03-22

禾赛于 2026 年 3 月 24 日公布 2025 年第四季度及全年未审计财报。公司第四季度实现营收 10.01 亿元，同比增长 39.0%；实现净利润 1.53 亿元，同比增长 4.2%。全年实现营收 30.28 亿元，同比增长 51.7%；全年净利润 4.36 亿元，同比增长 3922%。公司同时披露，2025 年激光雷达总交付量达到 162.04 万台，同比增长 222.9%，并称其成为首家实现全年 GAAP 盈利的激光雷达公司。

投资要点

■ **营收与盈利表现：出货高增驱动收入扩张，规模盈利能力进一步确认**

营收端：公司 2025 年第四季度营收 10.01 亿元，同比增长 39.0%；服务收入 0.18 亿元，同比下降 2.2%。全年营收 30.28 亿元，同比增长 45.8%；其中服务收入 0.45 亿元，同比下降 59.8%。从出货量看，第四季度 ADAS 激光雷达出货 55.07 万台，同比增长 185.0%；机器人激光雷达出货 8.04 万台，同比增长 178.9%。全年 ADAS 激光雷达出货 138.11 万台，同比增长 202.6%；机器人激光雷达出货 23.93 万台，同比增长 425.8%。收入增长的核心驱动力是 ADAS 大规模上车，机器人业务亦开始提供增量。盈利端：第四季度毛利率 41.0%，较上年同期提升 2.0 个百分点；GAAP 净利润 1.53 亿元。全年毛利率 41.8%，较 2024 年的 42.6% 小幅回落 0.8 个百分点；GAAP 净利润 4.36 亿元，实现全年由亏转盈。

■ **产品与技术矩阵：车载主线继续做厚，多激光与 SoC 升级抬升单车价值**

公司披露，其已获得全球 40 家汽车品牌、超过 160 个车型的 ADAS 定点，并覆盖中国前十大 OEM。同时，公司已获得理

想、小米、长安的多激光雷达定点，预计于 2026—2027 年量产，多雷达车型通常单车搭载 3-6 颗激光雷达。产品侧，禾赛于 2025 年 11 月推出 FMC500 激光雷达主控 SoC，新版 ATX 激光雷达预计于 2026 年 4 月开始量产。我们认为，这意味着禾赛不再只是受益于“单颗激光雷达渗透率提升”，而是在向“单车价值量提升”迈进。

■ 客户与生态拓展:从车载向机器人扩圈，平台合作增强全球放量弹性

生态层面，公司被选为 NVIDIA DRIVE Hyperion10 平台的主要激光雷达合作伙伴，并加入 NVIDIA HalosAI Systems Inspection Lab；渠道层面，与 Grab 达成东南亚独家分销合作。国内客户方面，四季度及近期新增北汽与一汽奔腾等客户。除 ADAS 外，公司还获得宇树、NIU、追觅、MOVA 等客户的相关订单，其中割草机器人激光雷达在手订单已超过 1000 万台。这说明禾赛的需求来源正在从“车载单一场景”向“机器人多场景”扩张，中长期成长边界被明显打开。

■ 投资建议

禾赛科技已经从“技术领先”转向“盈利兑现”。ADAS 出货爆发、毛利率维持高位，表明公司正在穿越硬件价格竞争周期，进入规模与利润同步放大的阶段。若后续国内智驾渗透率提升与海外客户扩张形成共振，其估值中枢有望继续抬升。

■ 风险提示

(1) ADAS 量产车型放量节奏不及预期；(2) 行业价格竞争加剧压缩毛利率；(3) 头部客户需求波动影响出货与收入确认；(4) 海外市场拓展和合规进展慢于预期。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-03-31 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
MSFT. 0	微软	358.76	13.64	16.69	19.08	28.00	22.88	20.01	未评级
GOOGL. 0	谷歌	273.5	10.81	11.33	13.11	27.84	26.57	22.96	未评级

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名**分析师**具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。