

2026Q1 业绩点评：盈利能力持续验证，斩获奔驰定点

核心观点

2026Q1, 公司实现营收 6.81 亿元, yoy+29.6%; GAAP 净利润 1830 万元, 去年同期为净亏损 1750 万元, 连续第四个季度实现 GAAP 盈利。Non-GAAP 净利润达 4770 万元, 同比增长 452.9%。公司首次按“激光雷达业务”与“战略增长业务 (SGI)”两大板块呈报, 其中核心的激光雷达业务实现经营利润 4200 万元。公司在 ADAS 领域持续巩固领先地位, 根据 Yole Group, 2025 年公司以 43% 的市占率位居全球 ADAS 主激光雷达出货量第一, 国内市场份额持续领先, 2026 年 3 月达 55%; 同时, 公司正式开启从“空间感知”到“空间智能”的战略演进, 致力于为物理 AI 构建底层基础设施, 发布了首款产品“Kosmo”空间智能设备, 有望开启全新的商业模式, 打开收入空间, 建议持续关注。

简评

2026Q1, 公司实现营收 6.81 亿元, yoy+29.6%, 位于 6.5-7 亿元指引的中上位置; GAAP 净利润 1830 万元, 去年同期为净亏损 1750 万元, 连续第四个季度实现 GAAP 盈利。Non-GAAP 净利润达 4770 万元, 同比增长 452.9%。公司首次按“激光雷达业务”与“战略增长业务”两大板块呈报, 其中核心的激光雷达业务实现经营利润 4200 万元。公司指引 2026 年二季度收入为 8.5-9.0 亿元, 同比增长 20%-27%。

出货量超预期, ADAS 与机器人双轮驱动, 单价仍然阶段性承压。Q1 激光雷达总出货量达 47.2 万颗 (前期指引为 40-45 万颗), 同比增长 140.9%, 传统淡季仍然保持快速增长, 其中, ADAS 激光雷达出货 35.3 万颗 (同比+141.9%), 机器人激光雷达出货 11.8 万颗 (同比+137.8%)。价格方面, Q1 公司产品 ASP 约为 1441 元, 同比下滑 45%, 环比下滑 7%, 激光雷达单价通缩仍在持续, 但降幅有所收窄。Q1 毛利率为 39.1%, 较去年同期的 41.7% 有所下滑, 主要因利润率相对较低的产品收入贡献增加。

公司在 ADAS 领域持续巩固领先地位, 根据 Yole Group, 2025 年公司以 43% 的市占率位居全球 ADAS 主激光雷达出货量第一, 国内市场份额持续领先, 2026 年 3 月达 55%。客户拓展持续取得突破: 1) 成为梅赛德斯-奔驰 L3 级自动驾驶车型的激光雷达供应商; 2) ATX 激光雷达搭载于广汽丰田铂智 3X, 首次成功进入日系汽车品牌体系。3) 在北京车展上, 禾赛激光雷达搭载于 24 个品牌的 56 款车型, 展车覆盖率位列第一, 并获得小米多款海外车型新定点、理想 FTX 补盲雷达首次量产、凯迪拉克首款量产舱内隐藏式方案等重要进展。

禾赛 (HSAI.O)

维持

买入

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-56135200

SAC 编号:S1440518060002

发布日期: 2026 年 05 月 24 日

当前股价: 20.02 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 |
|-----------------|---------------|--------------|
| -13.87/-19.60 | -27.23/-40.93 | 13.26/-21.40 |
| 12 月最高/最低价 (美元) | | 29.80/15.03 |
| 总股本 (万股) | | 15,714.22 |
| 流通股 (万股) | | 13,021.42 |
| 总市值 (亿美元) | | 31.47 |
| 流通市值 (亿美元) | | 26.26 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 185.82 |
| 主要股东 | | |
| Kai Sun | | 5.90% |

股价表现



机器人业务高速增长，应用场景持续拓宽。Q1 机器人激光雷达出货量达 11.8 万颗，同比增长 137.8%，出货量仍然保持高速增长。应用场景不断拓宽，公司不仅在自动驾驶物流车领域深化与九识（独家定点，供应 20 万颗）、新石器头部企业的合作，还成功将业务拓展至两轮电动车市场（与小牛电动合作），并赋能人形机器人（助力荣耀“闪电”机器人在半马夺冠），应用场景的拓宽为长期增长提供了广阔空间。

新产品及战略进展：发布全球首款 6D 全彩超感光 SPAD-SoC 芯片“Picasso”，在芯片层面融合色彩与深度信息，将率先搭载于 2026 年下半年量产的 ETX 系列激光雷达，实现量产。本季度，公司开启从“空间感知”到“空间智能”的战略演进，新设“战略增长业务(SGI)”分部，布局物理 AI 基础设施，首款产品空间智能设备“Kosmo”已发布，预计 SGI 业务于二季度开始贡献收入，2026 年贡献约 1 亿元净收入，2027 年收入有望达到 5 亿元。

公司保持 2026 年激光雷达出货量 300 万至 350 万颗指引。随着物理 AI 时代的加速到来，禾赛凭借其领先的激光雷达技术，正从自动驾驶的核心传感器供应商，向更广泛的机器人感知领域的关键赋能者迈进。近期即将发布的旗舰新品有望进一步打开数万亿级的市场空间。我们认为，公司在 ADAS 领域的龙头地位稳固，机器人业务有望实现指数级增长，看好其长期发展潜力。

盈利预测与估值：我们预计 2026-2027 年禾赛科技营收分别为 45.17 亿元和 60.11 亿元，同比增长 49%和 33%，GAAP 净利润分别为 6.09 亿元和 9.52 亿元，Non-GAAP 净利润分别为 7.65 亿元和 11.32 亿元，维持“买入”评级，目标价 29.87 美元/ADS，对应 2026 年 39.5 倍 PE。

表 1: 禾赛科技三表预测 (百万元)

| 资产负债表 | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|-----------|-------|--------|--------|--------|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
| 总流动资产 | 4,683 | 7,069 | 8,423 | 10,165 | 营业收入 | 2,077 | 3,028 | 4,517 | 6,011 |
| 总非流动资产 | 1,307 | 4,192 | 3,154 | 2,732 | 营业成本 | (1,193) | (1,762) | (2,735) | (3,603) |
| 总资产 | 5,990 | 11,261 | 11,577 | 12,897 | 毛利润 | 885 | 1,265 | 1,782 | 2,408 |
| 总流动负债 | 1,629 | 1,895 | 1,834 | 2,226 | 研发费用 | (856) | (797) | (982) | (962) |
| 总非流动负债 | 429 | 407 | 156 | 148 | 销售费用 | (193) | (192) | (204) | (270) |
| 总负债 | 2,058 | 2,303 | 1,990 | 2,374 | 管理费用 | (317) | (289) | (300) | (421) |
| 普通股股本 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他损失(收益)净额-经营 | 276 | 181 | 178 | 120 |
| 储备 | 3,875 | 8,952 | 9,553 | 10,490 | EBIT | (205) | 169 | 475 | 875 |
| 其他综合性收益 | 57 | 7 | 34 | 32 | 财务收入 | 104 | 130 | 232 | 181 |
| 归属母公司股东权益 | 3,932 | 8,959 | 9,586 | 10,523 | 财务费用 | (13) | (19) | (24) | (21) |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 汇兑净收益 | 15 | 2 | (24) | 0 |
| 股东权益合计 | 3,932 | 8,959 | 9,586 | 10,523 | 其他收益/(支出)净额-非经营 | (2) | 185 | 0 | 0 |
| 总权益及负债 | 5,990 | 11,261 | 11,576 | 12,897 | EBT | (101) | 467 | 658 | 1,035 |
| | | | | | 所得税 | (1) | (31) | (49) | (83) |
| | | | | | 净利润(含少数股东权益) | (102) | 436 | 609 | 952 |
| | | | | | 净利润(不含少数股东权益) | (102) | 436 | 609 | 952 |
| | | | | | Non-GAAP净利润 | 14 | 551 | 765 | 1,132 |
| | | | | | 关键比率 | | | | |
| | | | | | 营业收入YOY | 10.66% | 45.76% | 49.19% | 33.08% |
| | | | | | 毛利率 | 42.59% | 41.79% | 39.46% | 40.06% |
| | | | | | GAAP净利率 | -4.93% | 14.40% | 13.49% | 15.84% |
| | | | | | Non-GAAP净利率 | 0.66% | 18.18% | 16.93% | 18.84% |

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

风险分析

(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。

分析师介绍

于伯韬

海外研究首席分析师，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，2025/2024/2021/2020年新财富港股及海外方向第五名，2022年新财富麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020年新财富麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

程似骥

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新财富财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的L4的商业模式前沿演变。2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新财富财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

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