

禾赛科技 (HSAI.0/2525.HK)

优于大市

一季度收入同比增长 30%，开启从“空间感知”到“空间智能”的战略升维

核心观点

2026Q1 公司营收同比增长 30%，实现净利润 0.18 亿元。2026Q1，公司实现收入为 6.81 亿元，同比增长 29.6%，环比减少 32.0%，净利润为 0.18 亿元（2025Q1 为-0.18 亿元，2025Q4 为 1.53 亿元），调整后净利润为 0.48 亿元（2025Q1 为 0.09 亿元，2025Q4 为 1.81 亿元）。2026Q1，公司激光雷达总出货量达 47.17 万台，同比增长 140.9%。

2026Q1，公司净利率同比+6pct。2026Q1，禾赛科技的毛利率/净利率分别为 39.1%/2.7%，分别同比-2.7/+6.0pct，分别环比-1.9/-12.6pct。2026Q1，公司三费率为 43.9%，同比-10.9pct，环比+7.1pct。

激光雷达业务，公司 ADAS 和机器人领域多点开花，在手订单充沛。产品维度，公司发布自研的全球首款 6D 全彩超感光 SPAD-SoC “Picasso”，搭载 “Picasso” SPAD-SoC 的新一代 ETX 激光雷达预计 2026 年下半年量产。**客户维度，ADAS 方面**，公司宣布成为梅赛德斯-奔驰的激光雷达战略合作伙伴，并被确认为其 L3 级自动驾驶车型供应商。截至目前，禾赛已与全球 40 多家汽车品牌、160 余款车型达成量产定点，覆盖中国销量前十的全部汽车品牌；**机器人方面**，公司 JT128 激光雷达助力荣耀“闪电”人形机器人在全球首个人形机器人半程马拉松赛夺冠，获得九识独家定点，深化新石器的合作，并与小牛电动合作进军两轮电动车市场。

战略增长业务，公司发布空间智能平台 Kosmo。2026Q1，禾赛宣布开启从“空间感知”到“空间智能”的战略升维，打造连接数字世界与物理世界的“超级入口”，公司战略增长业务（即 SGI 业务）预计将于 2026 年第二季度开始贡献收入，并预计在今年贡献约人民币 1 亿元的净收入。公司推出 SGI 首款产品-空间智能设备 “Kosmo”，深度集成了禾赛定制激光雷达、多传感器输入及自研的 3DGS 和 AIGC 算法，能够无缝捕捉并高保真重建三维环境，将空间数据采集从一项复杂且高成本的工作，转变为标准化、可规模化的基础设施，“Kosmo”已经收获首批订单，将开启一项围绕硬件、AI 软件、空间数据以及未来平台服务搭建的全新模式。

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：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年营业收入分别 43.47/60.37/77.27 亿元，归母净利润分别为 5.13/8.81/11.96 亿元，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,077	3,028	4,347	6,037	7,727
(+/-%)	10.7%	45.8%	43.6%	38.9%	28.0%
归母净利润(百万元)	-102	436	513	881	1196
(+/-%)	—	-525.9%	17.6%	71.8%	35.7%
每股收益(元)	-0.65	2.77	3.26	5.61	7.61
EBIT Margin	-23.9%	-0.9%	9.0%	12.4%	13.3%
净资产收益率 (ROE)	-2.6%	4.9%	5.4%	8.5%	10.4%
市盈率 (PE)	-225.4	52.9	45.0	26.2	19.3
EV/EBITDA	-14.4	52.6	12.1	6.4	5.5
市净率 (PB)	5.87	2.57	2.44	2.23	2.00

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

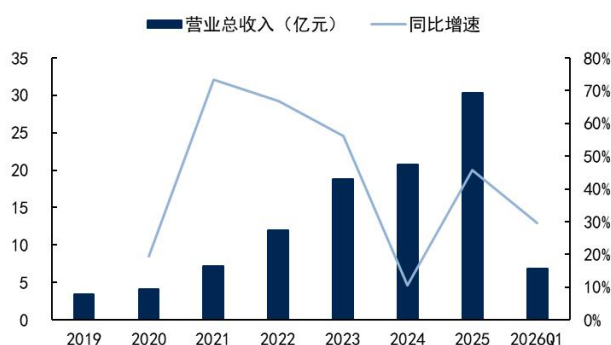
相关研究报告

- 《禾赛科技 (HSAI.0) - 单四季度收入同比增长 39%，ADAS 和机器人领域在手订单充沛》——2026-04-13
- 《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》——2025-11-17
- 《禾赛科技 (HSAI.0) - 单二季度收入同比增长 54%，激光雷达新产品在手订单充沛》——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

2026Q1 公司营收同比增长 30%，实现净利润 0.18 亿元。2026Q1，公司实现收入为 6.81 亿元，同比增长 29.6%，环比减少 32.0%，净利润为 0.18 亿元（2025Q1 为-0.18 亿元，2025Q4 为 1.53 亿元），调整后净利润为 0.48 亿元（2025Q1 为 0.09 亿元，2025Q4 为 1.81 亿元）。

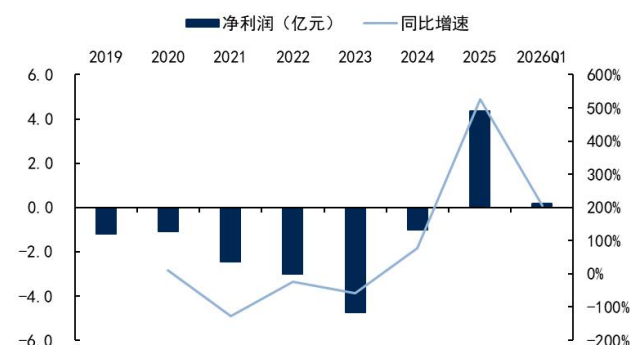
分业务来看，1) 2026Q1，公司产品收入为 6.8 亿元，同比增长 33.1%，环比减少 30.6%，同比增加主要是由于中国及全球市场强劲需求推动 ADAS 及机器人激光雷达产品交付量增加，部分由平均售价下降所抵销；2) 2026Q1，公司服务收入为 90 万元，同比减少 93.9%，环比减少 49.4%，同比减少主要是由于非经常性工程服务收入减少。

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



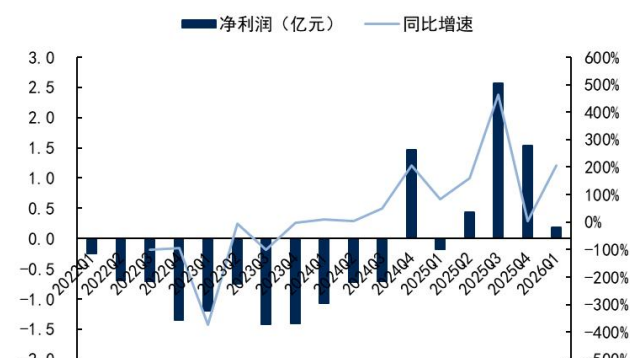
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

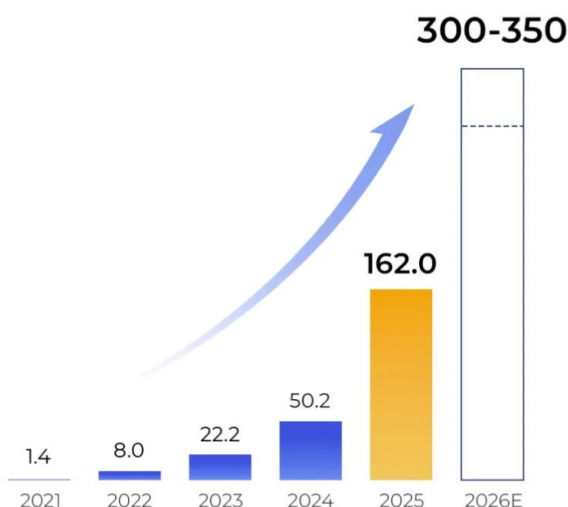
图4: 禾赛科技单季度净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

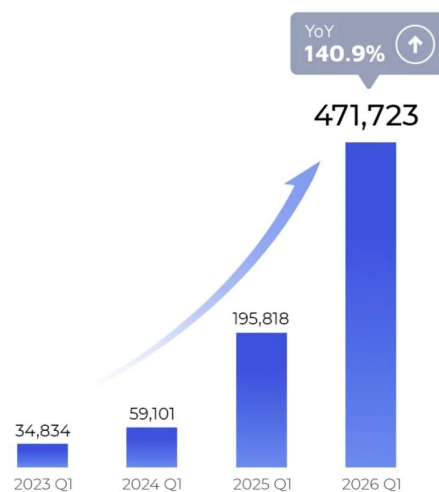
公司激光雷达交付量高速增长，规模化交付全面提速。2026Q1，公司激光雷达总出货量达 47.17 万台，同比增长 140.9%。1) 2026Q1，公司 ADAS 激光雷达出货量达 35.34 万台，同比增长 141.9%。2) 2026Q1，公司机器人激光雷达出货量达 11.83 万台，同比增长 137.8%。

图5: 2021-2026E 禾赛科技全年产品交付量 (万台)



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

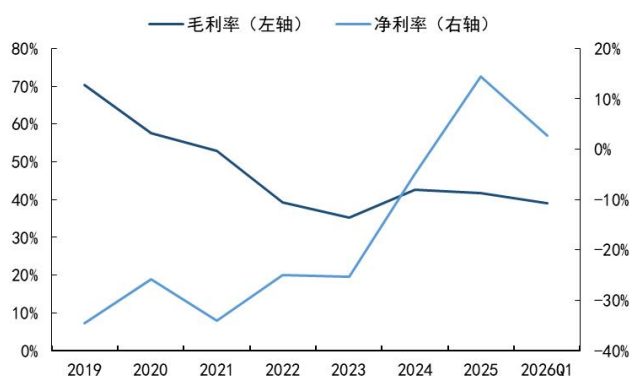
图6: 2023-2026 年第一季度禾赛科技总交付量对比 (台)



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

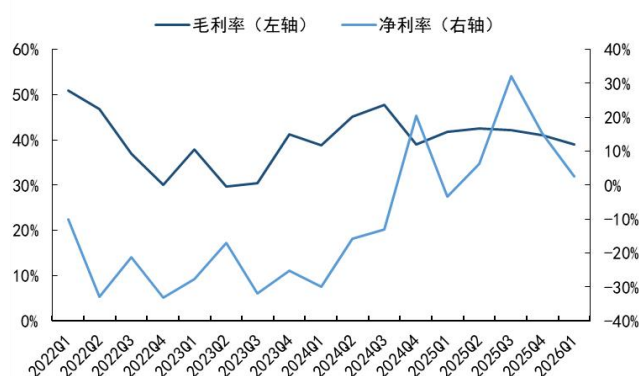
2026Q1, 公司净利率同比+6pct。2026Q1, 禾赛科技的毛利率/净利率分别为39.1%/2.7%, 分别同比变动-2.7/+6.0pct, 分别环比变动-1.9/-12.6pct。2026Q1, 毛利率同比减少, 主要是由于利润率相对较低的产品收入贡献增加。

图7: 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

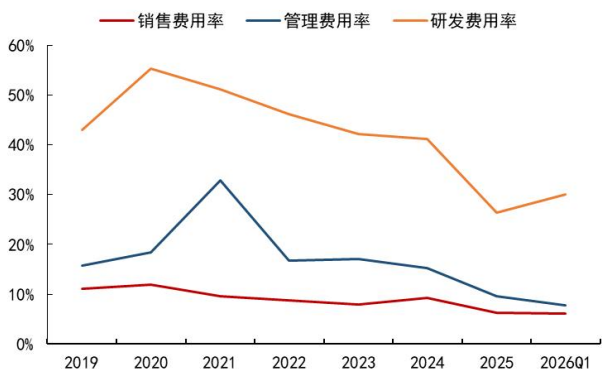
图8: 禾赛科技单季度毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

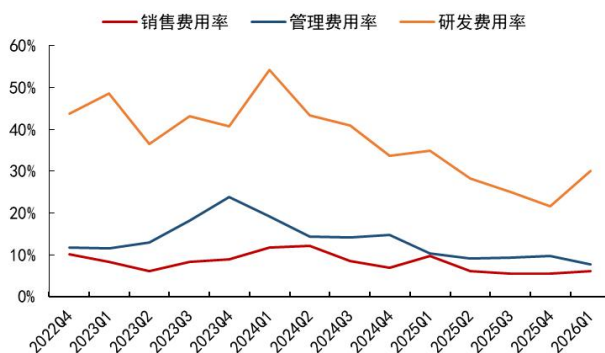
2026Q1, 公司费用率同比下降。2026Q1, 公司三费率为43.9%, 同比-10.9pct, 环比+7.1pct, 其中销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为6.1%/7.8%/30.1%, 分别同比变动-3.5/-2.5/-4.8pct, 分别环比变动+0.6/-2.0/+8.5pct。

图9：禾赛科技三费率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：禾赛科技单季度三费率

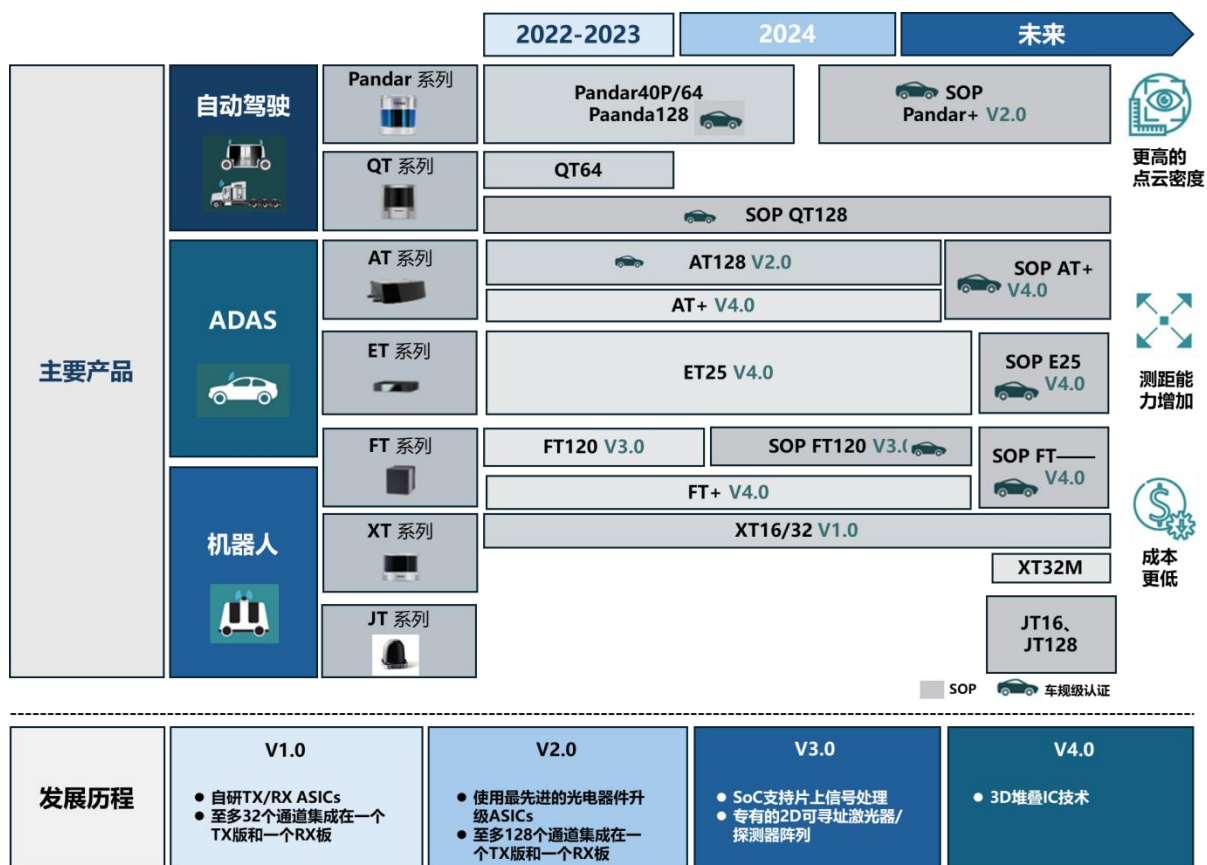


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 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11：禾赛科技主要产品

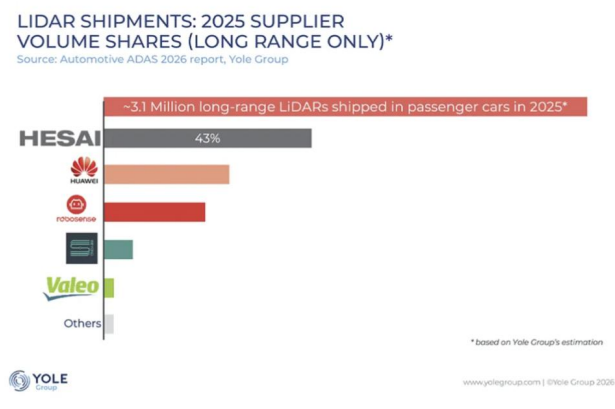


资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

● 激光雷达业务进展

- 公司宣布成为梅赛德斯-奔驰 (Mercedes-Benz) 的激光雷达战略合作伙伴，并被确认为其 L3 级自动驾驶车型的供应商。此次签署的新供应协议将全面支持奔驰在欧洲及中国市场的车型项目，所需产能将由禾赛新落成的泰国“伽利略”制造中心提供坚实保障。
- 根据 Yole Group 的数据，公司以 43% 的市占率位居 2025 年全球 ADAS 主激光雷达出货量第一；根据盖世汽车研究院 (Gasgoo) 的数据，2026 年 3 月，公司的中国市场份额达到 55%——约为第二名的三倍。

图12: 禾赛科技以 43% 的市占率位居 2025 年全球 ADAS 主激光雷达出货量第一



资料来源：公司官微，Yole Group，国信证券经济研究所整理

图13: 禾赛科技连续 14 个月保持车载主激光雷达市占率第一



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

- 禾赛 ATX 激光雷达搭载于广汽丰田 2026 款铂智 3X 车型，标志着禾赛首次成功进入日系汽车品牌体系。
- 在近期的北京车展上，禾赛的激光雷达解决方案广泛搭载于 24 个领先汽车品牌的 56 款车型，展车覆盖率位列第一，进一步深化了公司在中国核心汽车生态系统中的布局。主要亮点包括：
 - 1) 理想汽车 Livis: 支持高达 4 颗禾赛激光雷达的多雷达配置——标志着 FTX 补盲激光雷达的首次量产，为智能驾驶系统提供真正的 360° 全域感知能力与高安全冗余能力。
 - 2) 小米: 获得多款海外车型的新定点，进一步拓展公司的国际市场版图，预计将于 2027 年实现量产。
 - 3) 吉利: 搭载于吉利银河、极氪、Smart 等旗舰品牌的多款车型；其他品牌的多款车型亦计划于 2026 年下半年实现量产，将进一步提升公司在高端及大众纯电市场的渗透率。
 - 4) 凯迪拉克 VISTIQ: 提供业内首款量产舱内隐藏式激光雷达方案，由双方共同研发，在确保无缝外观设计的同时，实现全驾驶场景下强大的感知性能。
 - 5) 其他客户: 广泛搭载于领先汽车品牌及自动驾驶企业的多款参展车型，包括奥迪、莲花、比亚迪、零跑、长城、长安、奇瑞、小马智行及文远知行等。

图14: 2026年北京车展, 禾赛科技在中国核心汽车生态系统中的布局

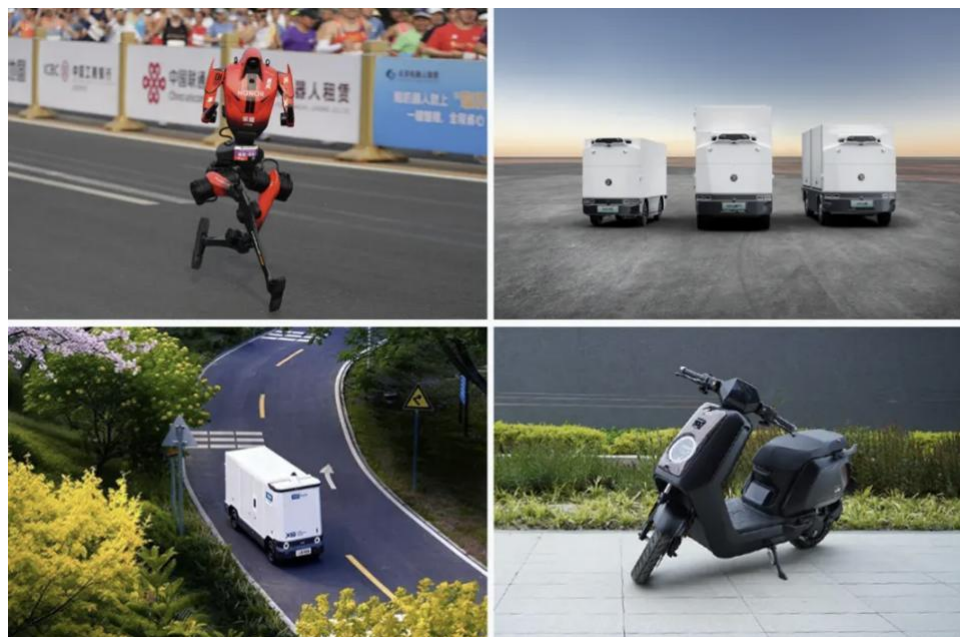


资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

➤ 禾赛激光雷达赋能机器人的各类新兴应用场景:

- 1) JT128 激光雷达助力荣耀“闪电”人形机器人在全球首个人形机器人半程马拉松赛夺冠, 并打破了人类半马世界纪录。
- 2) 获得九识独家定点, 将供应 20 万台激光雷达; 同时作为新石器最大的激光雷达供应商, 进一步深化合作。
- 3) 与小牛电动合作进军两轮电动车市场, 禾赛 FTX 激光雷达将赋能其下一代智能出行平台。

图15: 禾赛科技激光雷达在机器人多场景突破



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➤ 禾赛引领“6D 全彩激光雷达”时代：

1) 发布“Picasso”——禾赛自研的全球首款 6D 全彩超感光 SPAD-SoC，在芯片层面实现色彩 (RGB) 与深度信息 (XYZ) 的原生融合，直接生成彩色点云，显著增强 ADAS 与机器人智能系统的空间感知能力。其具备行业领先的性能，光子探测效率 (PDE) 突破 40%。

2) 搭载“Picasso” SPAD-SoC 的新一代 ETX 激光雷达，最远探测距离可达 600 米，支持最高 4,320 线的高线数方案，为全球首款 6D 全彩高线数激光雷达。ETX 预计将于 2026 年下半年实现量产，并有望在 2027 年至 2028 年实现全球广泛应用，为行业带来首个芯片级的色彩与三维距离的实时感知融合方案。

3) 获得卡尔动力运输机器人 Space 2.0 的独家定点，标志着 4,320 线 6D 全彩 ETX 主激光雷达和 FTX 补盲激光雷达的组合将首次在商用车上实现量产部署。公司目前正在积极推进更多客户合作。

图16: 禾赛科技发布全球首款 6D 全彩激光雷达芯片



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 战略增长业务 (SGI) 进展

➤ 2026Q1，禾赛宣布开启从“空间感知”到“空间智能”的战略升维，从感知世界，到理解世界、改变世界，全面赋能下一代 AI 核心场景，打造连接数字世界与物理世界的“超级入口”。基于此，禾赛优化了财报披露架构，将业务划分为激光雷达业务与战略增长业务两大板块，凸显现有业务内生盈利能力的同时，也展示了新业务的长期增长潜力。其中，战略增长业务（即 SGI 业务）预计将于 2026 年第二季度开始贡献收入，并预计在今年贡献约人民币 1 亿元的净收入。

➤ 推出 SGI 首款产品“Kosmo”。这是一款革命性、行业首创的空间智能设备，深度集成了禾赛定制激光雷达、多传感器输入及自研的 3DGS 和 AIGC 算法，能够无缝捕捉并高保真重建三维环境，将空间数据采集从一项复杂且高成本

的工作，转变为标准化、可规模化的基础设施。

- “Kosmo”已经收获首批订单，将开启一项围绕硬件、AI软件、空间数据以及未来平台服务搭建的全新规模化商业模式——公司预计其不仅将带来经常性的稳健营收，更将解锁机器人仿真训练、沉浸式媒体、4D娱乐等领域巨大的潜在市场空间。

图17: 禾赛宣布开启从“空间感知”到“空间智能”的战略升维



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，维持盈利预测，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。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年营业收入分别 43.47/60.37/77.27 亿元，归母净利润分别为 5.13/8.81/11.96 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	昨日收盘(元人民币)		总市值(亿元人民币)	收入(亿元人民币)			PS		
			20260520			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
2498.HK	速腾聚创	优于大市	28.24		136.81	19.41	34.05	45.20	7.05	4.02	3.03
MBLY.O	Mobileye	无评级	70.83		596.48	137.30	144.24	145.15	4.34	4.14	4.11
9880.HK	优必选	无评级	102.68		516.89	20.01	32.84	45.70	25.83	15.74	11.31
003021.SZ	兆威机电	无评级	109.60		281.01	17.16	23.15	29.52	16.38	12.14	9.52
	平均					48.47	58.57	66.39	13.40	9.01	6.99
HSAI.O	禾赛科技	优于大市	146.80		230.48	30.28	43.47	60.37	7.61	5.30	3.82

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2839	1668	3000	5011	5805	营业收入	2077	3028	4347	6037	7727
应收款项	986	1639	2024	2812	3599	营业成本	1193	1762	2549	3616	4708
存货净额	482	670	999	1436	1884	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	14	0	0	0	0	销售费用	193	192	204	240	283
流动资产合计	4683	7069	9115	9259	11288	管理费用	1187	1101	1202	1431	1706
固定资产	944	1057	890	794	698	财务费用	196	242	23	(12)	(66)
无形资产及其他	191	205	155	104	54	投资收益	0	0	10	10	10
投资性房地产	140	149	149	149	149	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	32	2782	2782	2782	2782	其他收入	591	510	170	173	175
资产总计	5990	11261	13090	13088	14971	营业利润	(101)	241	549	944	1280
短期借款及交易性金融负债	345	448	1545	1	1	营业外净收支	0	226	0	0	0
应付款项	355	785	799	1149	1507	利润总额	(101)	467	549	944	1280
其他流动负债	929	662	857	1158	1477	所得税费用	1	31	36	62	85
流动负债合计	1629	1895	3201	2308	2985	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	269	279	279	279	279	归属于母公司净利润	(102)	436	513	881	1196
其他长期负债	160	128	138	148	158	现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
长期负债合计	429	407	417	427	437	净利润	(102)	436	513	881	1196
负债合计	2058	2303	3618	2735	3422	资产减值准备	0	0	68	(6)	(7)
少数股东权益	0	0	0	0	0	折旧摊销	132	132	170	173	175
股东权益	3932	8959	9472	10353	11548	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	5990	11261	13090	13088	14971	财务费用	196	242	23	(12)	(66)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(193)	(705)	(426)	(570)	(555)
每股收益	(0.65)	2.77	3.26	5.61	7.61	其它	0	0	(68)	6	7
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(164)	(137)	256	484	816
每股净资产	25.02	57.01	60.27	65.88	73.49	资本开支	0	(230)	(21)	(21)	(21)
ROIC	-11%	-0%	7%	13%	17%	其它投资现金流	1224	(2730)	0	3092	0
ROE	-3%	5%	5%	9%	10%	投资活动现金流	1224	(5709)	(21)	3071	(21)
毛利率	43%	42%	41%	40%	39%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-24%	-1%	9%	12%	13%	负债净变化	(16)	9	0	0	0
EBITDA Margin	-18%	3%	13%	15%	16%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	11%	46%	44%	39%	28%	其它融资现金流	257	4656	1097	(1544)	0
净利润增长率	—	-526%	18%	72%	36%	融资活动现金流	224	4674	1097	(1544)	0
资产负债率	34%	20%	28%	21%	23%	现金净变动	1284	(1171)	1332	2011	795
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	1555	2839	1668	3000	5011
P/E	(225.4)	52.9	45.0	26.2	19.3	货币资金的期末余额	2839	1668	3000	5011	5805
P/B	5.9	2.6	2.4	2.2	2.0	企业自由现金流	0	(828)	89	282	560
EV/EBITDA	(14)	53	12	6	5	权益自由现金流	0	3611	1164	(1251)	622

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 ±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 ±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提及的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