

2025 年 09 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

禾赛科技 (HSAI.0) : ADAS 驱动增长, 机器人与定点合作增强动能

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

分析师: 任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

联系人: 谢孟津 S1050123110012

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	7.7	20.2	85.3
沪深 300	10.0	15.8	36.2

市场表现



相关研究

- 1、《计算机行业周报: 谷歌发布图像模型 Gemini2.5FlashImage, 元石科技发布旗舰模型问小白 5》2025-09-02
- 2、《计算机行业点评报告: 英伟达 (NVDA.0): Blackwell 引领 AI 发展, 数据中心驱动营收再创新高》2025-08-29
- 3、《计算机行业周报: DeepSeek-V3.1 开启 AI 高效计算时代, 百度发布音视频一体化模型蒸汽机 2.0》2025-08-25

事件

2025 年 8 月 15 日禾赛科技发布 2025 年第二季度财报, 公司净收入为 7.064 亿元人民币, 同比增长 53.9%; 毛利率为 42.5%, 同比下降 260 基点。

投资要点

■ ADAS 拉动产品收入, 毛利率受服务收入减少下滑

2025 年第二季度净收入为人民币 7.064 亿元 (9860 万美元), 同比增长 53.9%。产品收入为人民币 6.994 亿元 (9760 万美元), 同比增长 71.1%, 主要归因于中国强劲需求的推动下, ADAS 激光雷达产品的出货量和销售收入增加。服务收入为人民币 700 万元 (100 万美元), 同比下降 86.1%, 主要是由于非经常性工程服务收入减少所致。毛利率为 42.5%, 同比下降 260 基点, 主要是由于高利润率非经常性工程服务收入的下降, 部分被 ADAS 和机器人激光雷达的有效成本和规模优化所抵消。

2025 年第二季度的销售和营销费用为人民币 4,230 万元 (590 万美元), 同比下降 24.1%, 主要由于工资支出减少人民币 650 万元 (90 万美元) 及营销费用减少人民币 300 万元 (40 万美元)。

■ 禾赛科技 ADAS+机器人双轮驱动逻辑

第二季度, 禾赛激光雷达总交付量为 352,095 台, 同比增长 306.9%。其中, ADAS 交付量为 303,564 台, 同比增长 275.8%。上半年, 禾赛激光雷达总交付量为 547,913 台, 同比增长 276.2%, 超越 2024 全年。其中, ADAS 交付量为 449,651 台, 同比增长 237.5%。激光雷达作为 AI 感知物理世界的基础工具, 赋予机器人能直接“触摸”世界的三维之眼。本季度, 禾赛在机器人领域交付量为 48,531 台, 同比大幅增长 743.6%。2025 年前六个月, 禾赛在机器人领域交付量为 98,262 台, 同比增长 692.9%, 印证了禾赛激光雷达正在成为全球头部机器人厂商的首选。

禾赛获丰田合资品牌定点：ATX 技术领跑全球

禾赛科技宣布，获得丰田汽车旗下合资品牌激光雷达量产定点。其新能源车型将搭载禾赛小巧型超高清远距激光雷达 ATX，于 2026 年开启量产。此次战略合作不仅印证了禾赛在激光雷达领域的技术领先地位与行业影响力，更标志着其与日本汽车制造商的战略合作实现重大突破。禾赛 ATX 搭载了禾赛最前沿的第四代芯片架构技术，全面升级了光机设计和激光收发模块，实现了小巧体积与强劲性能的结合。

投资建议

展望未来，我们认为，凭借禾赛科技在激光雷达领域的技术壁垒与全球化战略布局，正加速构建“智能驾驶+机器人”双轮驱动的生态体系。建议关注其在供应链本土化升级、AI 感知技术融合及新兴场景商业化进程中的战略纵深。

风险提示

- （1）行业政策调整或影响市场预期；
- （2）技术迭代速度存潜在波动风险；
- （3）AI 需求波动致产能错配风险；
- （4）国际政策合规可能存在压力；
- （5）资本投入回报周期存在不确定性

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025/09/01	EPS			PE			投资评级
		股价（美元）	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT.O	微软	506.69	11.86	13.70	15.78	42.72	36.98	32.11	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	212.91	8.13	9.71	10.51	26.19	21.93	20.26	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自万得一致预期，单位为美元）

■ 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的证券头寸并进行交易，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。

报告编号：HX-250903160738

请阅读最后一页重要免责声明

4