

禾赛科技 23Q4 业绩点评

证券研究报告

2024 年 03 月 15 日

23Q4 收入、综合毛利率超指引，24 年交付量上调至 60 万颗

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521020002
kongrong@tfzq.com

23Q4 业绩概览: 23Q4 收入、综合毛利率均超此前指引，23 全年经营现金流为正。23Q4 收入为 5.6 亿元，yoy+37.1%；毛利率为 41.2%，yoy+11.2pcts，超此前的指引水平；23 全年经营现金流为正，为同行业中唯一实现该目标的公司；截至 23Q4，公司现金储备达 31 亿，为产品迭代与技术创新提供有力保障。

交付量情况: 单季度看，23Q4 激光雷达总交付量为 87736 颗，yoy+84.6%。其中，ADAS 激光雷达交付量为 80428 颗，yoy+85.5%；自动驾驶激光雷达交付量为 7308 颗，yoy+75.5%。全年来看，激光雷达总交付量为 222116 颗，yoy+176.1%；其中，ADAS 激光雷达交付量为 194910 颗，yoy+214.8%；自动驾驶激光雷达交付量为 27206 颗，yoy+46.7%。

业务进展: 海内外定点/合作稳步推进。海外业务：被两家全球 OEM 选中为其新电动车型提供 ADAS 激光雷达。北美、欧洲和中国以外亚洲的 9 家全球 OEM 进行 13 项 RFI/RFQ。国内业务：与全球最大 EV 制造商之一合作，将于 24 年推出一系列新车型；成为理想 MEGA MPV 平台的独家激光雷达供应商，理想 L7 Pro、L8 Pro 车型将标配公司 ADAS 产品；与长城和零跑战略合作，多款车计划于 24 年 SOP。

产品进展: 24 年 1 月公司推出旗舰级激光雷达 AT512，计划于 2025 年进行大规模生产。AT512 在各项关键指标上具有行业领先的性能，在 10%反射率下的探测范围超过 300 米，每秒有 1230 万的点频刷新。

产能进展: 上海 Maxwell 中心正式落成，专注于新产品研发和测试。截至 23 年底，公司已实现超过 80 万台的年化生产率。

后续展望: 公司预计受 AM 业务增速放缓及春节需求暂时性下降等影响，24Q1 收入将有所下降，为 3.2 亿~3.5 亿元。24Q2 将新增 13 个 SOP 车型，预计将促进 Q2 激光雷达出货量环比增长约 3 倍。24 年起，公司收入构成将转变为 ADAS 为主导。全年来看，ADAS 收入占比将达 60%，交付量预计达 60 万台，收入预计为 4-4.5 亿美元，yoy+50-70%。公司预计 25 年底前将累计交付超过 200 万颗的激光雷达。

禾赛已确立多项合作和量产定点，国内包括理想、零跑、长城等，海外获得两顶级 OEM 定点，目前累计获得 16 家 OEM 和 Tier 1 的定点合作，合作车型超过 60 种，我们认为这证明了其 ADAS 产品的技术领先性和市场认可度。看好禾赛在国内外市场持续获得定点项目，有望进一步巩固其在 ADAS 激光雷达的领先地位。

投资建议: 禾赛有望显著受益于自动驾驶行业发展下 L2+/L3 渗透率提升，目前激光雷达进一步渗透至 15 万元左右的车型。看好禾赛领先的技术/工程能力和已验证的大规模交付能力，以及更多 OEM 合作及相关车型发布。同时看好目前禾赛客户理想的头部效应和持续销量增长带来的出货量快速增长，建议关注。

风险提示: 行业竞争加剧；L2+/L3 渗透率不及预期；公司经营风险

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com