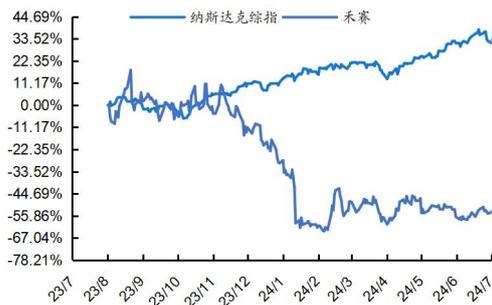


研究所:  
 证券分析师: 罗琨 S0350522110003  
 luok@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 傅麒丞 S0350524080001  
 fuqc@ghzq.com.cn

## 盈利能力提升明显, 乘用车&Robotaxi 双轮驱动

### ——禾赛 (HSAI) 2024 年中报业绩点评

#### 最近一年走势



相对表现	2024/8/21		
表现	1M	3M	12M
禾赛	-5.04	-4.42	-56.44
纳斯达克综指	1.08	6.45	32.76

市场数据	2024/8/21
当前价格 (美元)	4.33
52 周价格区间 (美元)	3.52-4.85
总市值 (百万美元)	551.98
流通市值 (百万美元)	551.9812
总股本 (万股)	12,748
流通股本 (万股)	12,748
过去 3 月日均成交额 (百万美元)	2.16
近一月换手 (%)	3.84

#### 相关报告

《禾赛科技(HSAI)深度报告: 全球车载激光雷达龙头, 量产降本拉开序幕 (买入)\*中小盘\*罗琨》—  
 —2024-02-24

#### 事件:

禾赛科技于 8 月 20 日发布 2024 年中报: 2024H1 公司实现营业收入 1.13 亿美元, 同比-6.01%, 取得净利润-0.25 亿美元。

#### 投资要点:

- 乘用车与 Robotaxi 双轮驱动, 2024H1 激光雷达交付量同比 +67.5%, 盈利能力提升明显。** 2024Q2, 公司实现营业收入 4.6 亿元人民币, 同比+4.2%; 激光雷达全球总交付量为 86,526 台, 同比+66.1%; 其中 ADAS 产品全球交付量为 80,773 台, 同比+76.8%, ADAS 业务和 Robotaxi 业务综合毛利率为 45.1%, 公司整体毛利约 2.1 亿元人民币。2024H1 公司激光雷达全球总交付量为 145,627 台, 同比+67.5%; 其中, ADAS 产品全球总交付量为 133,235 台, 同比+80.3%。据公司官网公众号, 截至 2024H1 公司已与 19 家国内外汽车厂商超过 70 个车型达成量产定点合作关系。毛利率方面, 2024H1 达 42.31%, 同比+7.07pct, 盈利能力提升明显。
- 国内业务固定本开新, 乘用车与 Robotaxi 业务并行发力。** 2024H1 公司与中国前五的 Roboaxi 公司达成独家远距激光雷达供应合作。2024 年将陆续投放市场的第六代百度 Apollo 无人车上的主激光雷达为禾赛独家供应, 单车搭载 4 颗超高清远距激光雷达 AT128, 国内首次实现将 ADAS 半固态激光雷达方案大规模应用部署在 Robotaxi; 其中公司的一新客户国内主流电动汽车厂商 2024Q2 与禾赛科技达成旗下目前月销 1.5 万台旗舰车型的量产合作; 据公司官网公众号, 近几季度公司连续斩获 2025 年起拟发布的新车型量产定点, 在手订单已锁定公司 2025、2026 年业务。
- 海外业务以稳求进, 国际影响力持续提升。** 海外市场方面, 公司已与四家全球头部汽车厂商达成合作, 包括与三家全球头部国际汽车厂商在中国的合资公司达成激光雷达量产定点合作, 与一家国际顶级汽车品牌全球量产车型的合作进入向量产过渡的一个重要验证阶段。同时, 禾赛科技还获得了两个与来自欧洲的全球头部汽车厂商合作的全新概念验证项目 (POC), 其中包括一家知名顶级跑车制造商。
- 盈利预测和投资评级:** 根据公司公告, 2024Q3, 公司预计实现营业

收入人民币 4.5 至 5 亿元（约合 6190 至 6880 万美元），同比增长约 1.0%至 12.2%。根据行业发展现状，预计 2024-2026 年公司有望实现营业收入分别为 4.06/5.19/6.56 亿美元，同比增速分别为 53%/28%/26%，预计净利润分别为 -0.49/0.16/0.62 亿美元，同比增速分别为减亏/扭亏为盈/287%。对应 2024-2026 年 EPS 分别为 -0.38/0.13/0.48 美元/股、2025/2026 年 PE 分别为 35/9 倍，禾赛科技是全球自动驾驶(AM)及高级辅助驾驶(ADAS)激光雷达的领军企业，未来随着业务规模扩大，期间费用率快速下降，公司或将在 2025 年实现盈利。我们认为禾赛科技具备高成长性，未来有望充分受益于智能汽车放量以及自动驾驶渗透率提升，给予“增持”评级。

- **风险提示：**自动驾驶技术路线或将改变；智能驾驶渗透率提升缓慢；激光雷达技术发展不及预期；降本速度不及预期；新能源车销量不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万美元）	265.01	406.07	518.50	655.87
增长率(%)	53%	53%	28%	26%
归母净利润（百万美元）	-67.20	-48.55	15.95	61.74
增长率(%)	-56%	28%	133%	287%
摊薄每股收益（美元）	-0.53	-0.38	0.13	0.48
ROE(%)	-12%	-6%	2%	7%
P/E	-16.84	-11.37	34.61	8.94
P/B	2.08	0.71	0.69	0.64
P/S	4.27	1.36	1.06	0.84
EV/EBITDA	-14.12	-7.50	15.53	4.29

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：禾赛盈利预测表（货币单位为“美元”）

证券代码:	HSAI		股价:	4.33	投资评级:	增持	日期:	2024/08/211	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力(%)</b>					<b>每股指标</b>				
营业收入增长	53.5%	53.2%	27.7%	26.5%	EPS	-0.53	-0.38	0.13	0.48
营业利润增长	-51.2%	36.9%	103.8%	2169.8%	BVPS	4.29	6.12	6.25	6.73
归母净利润增长	-55.6%	27.8%	132.8%	287.2%	<b>估值</b>				
<b>获利能力(%)</b>					P/E	-16.84	-11.37	34.61	8.94
毛利率	35.2%	34.9%	34.4%	35.1%	P/B	2.08	0.71	0.69	0.64
净利率	-25.4%	-12.0%	3.1%	9.4%	P/S	4.27	1.36	1.06	0.84
ROE	-12.3%	-6.2%	2.0%	7.2%					
<b>偿债能力</b>					<b>利润表(百万美元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资产负债率(%)	31.8%	28.5%	27.7%	26.9%	营业收入	265	406	519	656
流动比率	3.29	4.18	4.99	5.88	营业成本	172	264	340	426
速动比率	1.72	2.03	2.54	3.08	销售费用	149	81	62	79
<b>营运能力</b>					管理费用	45	32	36	39
总资产周转天数	917.46	837.87	760.73	624.15	研发费用	112	81	78	66
应收账款周转天数	130.89	106.18	86.99	64.12	营业利润	-84	-53	2	46
存货周转天数	170.83	137.66	123.96	88.14	利息收入	14	7	9	10
					利息支出	0	3	5	6
<b>资产负债表(百万美元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>除税前利润</b>	<b>-67</b>	<b>-50</b>	<b>16</b>	<b>64</b>
<b>流动资产</b>	<b>621</b>	<b>895</b>	<b>914</b>	<b>996</b>	所得税	0	-2	0	2
货币资金	219	300	350	403	<b>净利润(含少数股东损益)</b>	<b>-67</b>	<b>-49</b>	<b>16</b>	<b>62</b>
应收账款	104	135	115	118	少数股东损益	0	0	0	0
预付及其他流动资产	297	460	449	474	<b>净利润</b>	<b>-67</b>	<b>-49</b>	<b>16</b>	<b>62</b>
<b>非流动资产</b>	<b>179</b>	<b>196</b>	<b>187</b>	<b>178</b>	归属普通股股东净利润	-67	-49	16	62
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	123	141	134	128	<b>现金流量表(百万美元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产净值	33	31	29	27	<b>经营活动现金流</b>	<b>8</b>	<b>-106</b>	<b>39</b>	<b>41</b>
其他非流动资产	23	24	24	24	净利润	-67	-49	16	62
<b>资产总计</b>	<b>799</b>	<b>1091</b>	<b>1101</b>	<b>1174</b>	折旧摊销	12	8	8	8
<b>流动负债</b>	<b>189</b>	<b>214</b>	<b>183</b>	<b>169</b>	营运资金变动	21	-69	20	-21
应付账款	39	44	38	35	<b>投资活动现金流</b>	<b>-150</b>	<b>-127</b>	<b>-9</b>	<b>-6</b>
应交税金	0	0	0	0	资本支出	-59	-24	1	1
其他流动负债	134	154	130	118	投资变动	-88	-100	-20	-20
<b>非流动负债</b>	<b>66</b>	<b>96</b>	<b>121</b>	<b>146</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>225</b>	<b>313</b>	<b>20</b>	<b>19</b>
<b>负债合计</b>	<b>254</b>	<b>311</b>	<b>305</b>	<b>316</b>	银行借款	53	33	25	25
普通股	0	-860	-860	-860	股本增加	173	283	0	0
库存股	0	0	0	0	支付的利息和股利	-2	-3	-5	-6
其他综合收益	5	5	5	5	<b>现金净增加额</b>	<b>91</b>	<b>80</b>	<b>50</b>	<b>54</b>
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>545</b>	<b>780</b>	<b>796</b>	<b>858</b>	<b>期初现金余额</b>	<b>129</b>	<b>219</b>	<b>300</b>	<b>350</b>
少数股东权益	0	0	0	0	<b>期末现金余额</b>	<b>220</b>	<b>300</b>	<b>350</b>	<b>403</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>799</b>	<b>1091</b>	<b>1101</b>	<b>1174</b>					

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【北交所&新兴成长组小组介绍】

罗琨，现任国海北交所&新兴成长组首席分析师，毕业于香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，7年证券从业经验。曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。所在团队曾获得2022、2023年新财富最佳分析师入围、2023年金麒麟菁英分析师、2023年Choice最佳分析师。

傅麒丞，现任国海北交所&新兴成长组分析师，谢菲尔德大学金融硕士、国际商务管理硕士，所在团队获得2022、2023年新财富最佳分析师入围，2022年加入国海证券研究所。

## 【分析师承诺】

罗琨，傅麒丞，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。