

纵目科技（870816.OC）：我国环视 ADAS 前装市场的领导者

欧阳冬平 2017.7.28

【公司简介】

纵目科技（上海）股份有限公司（以下简称“纵目科技”）成立于 2013 年，主要专注于环视 ADAS 核心软件算法的初创企业，同时积极集成与开发相关硬件产品如 2016 年已量产的标清环视 ADAS 和 2017 年即将量产的高清环视 ADAS 等，是我国环视 ADAS 前装市场的领导者。公司标清产品包括 3D 环视（AVM）和盲区监测预警（BSD）等功能，高清产品还将涵盖车道偏离预警（LDW）、移动物体监测（MOD）、自动泊车辅助（APA）、行车记录仪（DVR）、横向车辆警报（CTA）等多项功能。公司作为二级供应商广泛服务于上海博泰、德赛西威、航盛、豪恩电装等业内知名一级供应商，终端车企包括吉利、上汽、北汽、猎豹、野马等十余品牌，其中尤属年销售十万辆的吉利博越最为知名。公司业务包括算法软件授权服务和环视系统集成，2016 年营收分别占比 30% 与 70% 左右，未来即将大力自建产能，积极开发传感器、控制器等产品，切入整车一级供应商行列。

纵目科技 2017 年 2 月 21 日挂牌于新三板，目前采用协议转让的方式交易。截止 2017 年 7 月 27 日，公司总股本 152 万股，非限制流通股为 27 万。

图表 1 公司环视系统、盲区监测、道路偏离预警等产品示意图



资料来源：公司官网，新三板智库

【公司亮点】

1 我国 ADAS 行业处于爆发前夜，市场规模已达百亿，2020 年将达数千亿。欧洲等地规定 2020 年左右新车中必须安装 AEB（自动紧急刹车系统），日本也将大力鼓励主动安全驾驶。随着 E-NCAP、NHTSA 不断增加新的安全辅助系统，C-NCAP 作为规则制定的追随者，未来也会将 ADAS 主动安全驾驶系统纳入到评价体系中去。在欧美制度推动、技术成熟与市场火爆的潮流之下，尽管我国当前 ADAS 市场普及率不高，只有 1%-5% 左右，但我国汽车市场的巨大存量和增量无疑能够带来巨大市场机遇。2015 年我国 ADAS 行业市场规模约 100 亿元，随着渗透率的提高，到 2020 年我国 ADAS 市场规模将达 2000 亿，其中车道偏



离预警、盲点监测、自动泊车、全景泊车等细分系统市场规模将达千亿。

图表 2 我国 ADAS 及其子系统行业市场规模

ADAS 模块	单价 (元)	2015年渗透率	2020年渗透率	2015年市场空间 (亿元)	2020年市场空间 (亿元)
行人监测系统 (PDS)	1,500	3%	30%	10	135
盲点监测系统 (BSD)	1,500	4%	30%	14	135
车道偏移报警系统 (LDW)	1,500	2%	30%	6	135
自适应巡航系统 (ACC)	2,000	1%	30%	7	180
前向碰撞预警系统 (FCW)	1,000	1%	30%	3	90
夜视技术 (NVS)	2,500	1%	5%	6	38
紧急制动辅助 (AEB)	1,200	5%	50%	15	180
交通信号识别 (TSR)	1,200	1%	15%	3	54
自动泊车 (AP)	1,200	3%	30%	8	108
全景泊车 (SVC)	4,000	1%	30%	10	360
智能大灯控制 (AFL)	1,000	1%	30%	3	90
驾驶员疲劳监测 (DMS)	1,200	0%	10%	0	36
后装ADAS系统	2,500	0%	5%	10	375
合计				94	1916

资料来源：公开资料，新三板智库

2、公司人才实力雄厚，ADAS 核心算法业内领先。公司董事长在业内经验丰富，技术实力深厚，凭借 CSR (被高通收购) 优秀履历深谙 ADAS 行业技术及市场，积累整合国际芯片领域人脉和资源。公司股东董事则更为知名，深创投前总裁李万寿是我国股权投资、创业投资行业的领袖人物之一，相关资源更为丰厚，同时公司 80% 以上员工具有研究生以上学历，较多出身名校且多年大企业研发经历。目前公司已取得 3 项 ADAS 发明专利、3 项实用新型专利和 5 项软件著作权，并有 8 项专利正在申请过程中，ADAS 核心算法开发能力已位于行业前列。

图表 3 公司主要人才实力情况

姓名	年龄	职位	简介
唐锐	41	董事长兼总经理	本硕博毕业于清华工程电子专业，十五年海外电子工程经验，CSR 半导体公司汽车事业群资深全球总监，负责 2.5 年亿美元研发经费，对汽车 ADAS 理解颇深
YUVAL BINUR	68	董事	麻省理工学院/以色列特拉维夫大学物理学博士，35 年国际风险投资和基金管理经验，多家科技公司董事
李万寿	54	董事	西安交大博士、中国社科院博士，深创投前总裁，我国股权投资、创业投资行业的领袖人物之一
李培育	41	核心技术人员	同济大学控制理论与控制工程硕士，曾任神州数码、CSR 高级平台软件架构师，10 多年嵌入式系统开发经验
张笑东	35	核心技术人员	同济硕士，资深图像视觉算法工程师，从事计算机软件开发 10 年，目前从事智能控制与数字音频图像处理研究



姓名	年龄	职位	简介
蒋伟平	31	核心技术人员	本硕毕业于同济大学自动化、控制专业，曾任 CSR 软件工程师，英伟达芯片工程师，现为算法软件工程师

资料来源：公开资料，新三板智库

3、公司标清及高清环视产品相继量产，成功前装吉利博越等畅销车型。公司 3D 随动全景泊车系统成功前装吉利博越高级车型，2016 年 3 月以来全年销售突破 10 万辆，成为市场上较为畅销的车型。2016 年 9 月公司标清环视产品于十几款车型并成功实现量产，目前公司高兼容性产品现已广泛运用于前装及后装的数十万辆汽车。随着公司高清产品 2017 年的相继量产，公司将不仅巩固前装市场，深化与吉利等集团合作，获取更多新项目，而且将大力开发后装市场。同时，公司正在积极扩张产能，现已募资 1 亿，投资 3000 万成立厦门子公司，自建控制器和传感器工厂和实验室，进行优化产品质量和成本控制，以完整的 ADAS 系统进入更多的整车厂供应商体系做好准备。

【市场表现】

纵目科技公司 2015 年 10 月与深圳协同创新基金达成 4000 万 A 轮投资协议。公司在 2017 年 2 月挂牌，并在短短三个月内按每股 460 元发行 21.7 万股迅速完成 9999 万 B 轮融资，其中君联资本投资 7000 万，厦门德丰投资 3000 万。

【机构持股】

截止 2017 年 5 月 26 日，公司实际控制人为李晓灵和唐锐母子，其中，唐锐通过香港纵目间接控制公司 44.11% 股份，李晓灵通过纵目投资间接控制公司 21.72% 股份，合计控制公司 65.83% 股份，唐锐为公司董事长兼总经理。

排名	股东名称	方向	持股数(股)	持股数变动(股)	占总股本比例(%)
1	香港纵目科技有限公司	-	670,000		44.1100
2	宁波纵目投资合伙企业(有限合伙)	-	330,000		21.7200
3	北京君联成业股权投资合伙企业(有限合伙)	新进	151,909		10.0000
4	深圳市协同禾盛并购基金一号合伙企业(有限合伙)	-	125,000		8.2300
5	深圳市协同创新旅游产业投资合伙企业(有限合伙)	-	125,000		8.2300
6	厦门德丰嘉润股权投资基金合伙企业(有限合伙)	新进	65,104		4.2900
7	上海金根投资管理中心(有限合伙)	-	52,083		3.4300
	合计	-	1,519,096		100.0100

在机构方面，北京君联投资为联想控股旗下投资公司，深圳协同创新等资本则隶属深创投集团，其余为投资机构为厦门德丰嘉润投资、上海金根投资等。

【主板相关概念股】

保千里 (600074)：是我国高端视像解决方案供应商，公司以精密光机电成

像+仿生智能算法为核心竞争优势，以图像采集、分析、显示、传输、处理为主要研发方向，研发生产了一系列功能性硬件、智能硬件，以及平台型智能硬件，涉及人工智能、虚拟现实、智能驾驶、智能商显、特种视像等五大核心业务。2016年公司实现营业收入41.14亿元，实现净利润约7.99亿元。在智能驾驶业务方面，公司是国内第一家品牌汽车整车厂汽车夜视主动安全系统的一级供应商，以汽车夜视为切入点，积极布局智能驾驶，在国内智能驾驶领域具有领先地位。

【财务数据透视】

图表4 纵目科技基本财务数据

财务指标数据	2014年	2015年	2016年
营业收入(万元)	11.1	328.5	4,306.9
营收同比增长	-	2851.1%	1211.1%
归母净利润(万元)	-216.6	-4,013.4	-1,017.2
净利同比增长	-	-1752.9%	74.7%
毛利率	26.1%	45.8%	41.3%
经营活动现金流量金额(万元)	-18.1	-166.1	-2,591.4

资料来源：wind，新三板智库

随着公司标清环视ADAS产品在2016年的成功推出并开始供应给量产高端车型吉利博越，公司2016年实现销售收入4300万，同比增长12倍。2015年和2016年公司归母净利润皆为亏损原因是公司管理费用过高，其中2015年达到4000万，主要用于员工持股的股份支付，同样在2016年中，公司股份支付了1300万以及急剧增加研发人员导致研发费用上千万，由此相继侵蚀了公司净利润。

公司2016年毛利率同比降低4.5%，主要是因为公司系统集成收入占比较多，占比70%，公司2015年只有23人，并无硬件产能，2016年则为88人，产品依然采用系统集成方式，公司毛利率有所下降。在现金流方面，公司作为主机厂的二级供应商，公司与客户之间主要采用“背靠背”的结算模式，经营性应收款项增长较大，加之公司股份支付及研发费用激增，公司现金流净额为负。

【点评】

目前，在欧美等发达国家智能驾驶行业较为火热，由此带动国内ADAS行业的推广与接受，尤其在近两年内涌现了一批科技初创公司，行业内也似乎正在如火如荼地跑马圈地中。然而，国外驾驶场景中更重视高速公路的体验与应用，对自动泊车并不侧重如业内垄断市场九成的巨头Mobileye强项并无集中于自动泊车上，相较于国内较多企业定位不清晰，纵目科技从一开始则精准定位于停车倒车应用场景，解决我国停车技术的刚需问题，由此在百度开源阿波罗计划(智

能驾驶平台)时并不受影响。

公司目前主要产品如软件算法及 2D/3D 环视等市场竞争力极强，且公司定位聚焦于自动泊车的 ADAS 领域细分领域，技术开发上已进入自动泊车 1.0 (停车场自动停车)、2.0 (多层停车场自动停车) 以及未来的 3.0 (小区自动停车) 阶段，预计在短短三年内技术成熟与量产，由此公司现已融资过亿，正在积极扩张产能和布局产业链上下游，为后续几年的业务爆发做好准备，公司预计 2017 年营收过亿，增长 150%，2018 年营收 2 亿，增长 100%。在海外智能驾驶浪潮的冲击下，国产品牌汽车反而持有更加开放包容的心态来积极布局应对，由此给第三方提供核心算法以及优质硬件产品的初创科技企业带来难得机遇，纵目科技作为极为专注的具有核心技术的公司并将迎来一次较大发展。

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。