



电子

优于大市（维持）

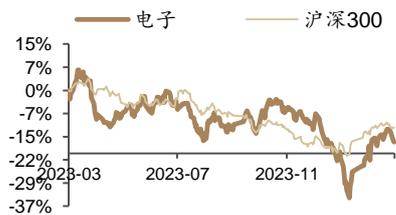
证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

邮箱：chenrf@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《AI 驱动，产业链如火如荼-半导体系列跟踪》，2024.3.25
- 《存储价格周度跟踪-0324：DRAM 需求清淡，NAND wafer 订单增多》，2024.3.24
- 《电子周观点：AI 全面开花，芯片、大模型和终端共升级》，2024.3.24
- 《苹果 AI 有望落地，Vision Pro 进入全球发售倒计时》，2024.3.22
- 《GTC 大会引领 AI 新方向，Kimi 热度持续攀升-算力系列跟踪》，2024.3.21

地平线拟赴港上市，国产自动驾驶芯希望

投资要点：

- **事件：**3月26日，自动驾驶芯片头部企业地平线向港交所递交招股书；此前，3月22日，黑芝麻智能亦再次向港交所提交了主板上市申请；至此，地平线、黑芝麻智能两大国产自动驾驶芯片企业均有望上市获得进一步成长。
- **2021-2023年，地平线营收持续高速增长，毛利率水平稳定在70%左右，2023年同比减亏。**营收方面，2021年、2022年、2023年公司分别创造营收4.67、9.06、15.52亿元；2022年及2023年分别同比增长94.1%及71.3%。分业务来看，公司营收主要由汽车产品解决方案和非车解决方案构成，汽车解决方案主要由产品解决方案和授权及服务构成。2021-2023年，汽车产品解决方案下的产品解决方案分别占总营收的44.6%、35.3%、32.7%；授权及服务分别占总营收的43.3%、53.2%、62.1%。盈利能力方面，2021年、2022年、2023年公司的毛利率分别为70.9%、69.3%、70.5%；公司的毛利分别为3.31、6.28、10.94亿元；公司的净利分别为-20.64、-87.20、-67.39亿元。公司研发、行政费用等费用开支水平较高，给公司的盈利能力造成了一定压力。2021年、2022年、2023年公司研发费用分别为11.44、18.80、23.66亿元，占营收的比例分别为245%、207.6%、152.5%；行政费用分别为3.19、3.74、4.43亿元，占营收的比例分别为68.3%、41.3%、28.6%。
- **地平线为国内领先的自动驾驶解决方案供应商，2023年ADAS & AD市场份额大幅增长。**地平线为市场领先的乘用车高级辅助驾驶(ADAS)和高阶自动驾驶(AD)解决方案供应商。据灼识咨询，自2021年起，按年度装机量计算，地平线为年均提供前装量产的高级辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案数量最多的中国公司。前十大中国OEM均为地平线的客户。地平线处理硬件累计交付量达500万件，2023年新增定点车型在100个以上。地平线市场份额增长迅速，客户群覆盖全面。在国内OEM高级辅助驾驶解决方案提供商中，地平线的市场份额由2022年的3.7%大幅增加至2023年的21.3%，位列第二；在国内高级辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案提供商中，地平线的份额从2022年的2.2%大幅增长到9.3%，位列第四。在客户方面，地平线客户覆盖比亚迪、理想、蔚来、哪吒、北汽、吉利、奇瑞、广汽、上汽、上汽通用五菱、大众、奥迪、现代等头部主机厂，Tier 1客户包括大陆、安波福、博世、均联智行、科博达等国内外头部厂商。
- **地平线赴港上市，有望为公司成长注入新的动力，进一步促进自动驾驶产业自主可控。**公司的征程5芯片，已经搭载于比亚迪汉EV荣耀版、理想L8以及理想L7的Air和Pro版本车型中，赋能国产新能源车实现安全可靠的智驾体验。均胜电子旗下的均联智行基于征程系列芯片打造了智能驾驶域控nDrive系列产品；天准科技与地平线建立了深度战略合作伙伴关系；英恒科技子公司金脉为地平线官方授权硬件IDH合作伙伴之一。此外，地平线的生态合作伙伴还包括豪威科技、舜宇光学科技等国内车载光学龙头公司。地平线赴港上市，有望为公司成长带来新的动力，带动国产自动驾驶产业链持续腾飞。
- **投资建议：**建议关注自动驾驶产业相关公司：天准科技、英恒科技、均胜电子。
- **风险提示：**汽车需求不及预期，技术路径变更风险，行业竞争加剧。

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。