

黑芝麻智能 (02533.HK)

优于大市

黑芝麻智能预计 2024 年收入同比增长 44%-60%，A1000 芯片助力吉利千里浩瀚智驾系统

◆ 公司研究 · 海外公司快评

◆ 汽车 · 汽车零部件

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

执证编码：S0980519080002

证券分析师：杨杉

0755-81982771

yangshan@guosen.com.cn

执证编码：S0980523110001

事项：

公司公告：根据公司公告，2024 年 2 月 17 日，黑芝麻智能发布 2024 年业绩预告，预计 2024 年实现收入约人民币 4.5-5 亿元，同比增长约 44%-60%，预计 2024 年实现权益持有人应占利润净额不低于人民币 1 亿元，而 2023 年亏损净额约为人民币 48.55 亿元。公司 2024 年业绩增长主要原因在于：1) 自动驾驶产品及解决方案的收入增加，主要系(a)公司持续向国内领先的汽车原始设备制造商 OEM（包括 BYD、东风及吉利等）和一级供应商出口芯片及解决方案等产品，且在量产车型中的使用数量稳步增加；(b)公司产品线扩张及发展带来的商用车领域市场渗透率的提高；(c)随着相关政府政策的发布，公司车路云一体化等领域的收入增加；及 2) 向投资者发行的金融工具的公允价值收益主要由于投资者持有的附有优先权的股权的公允价值变动所致。黑芝麻华山 A1000 芯片于 2020 年 6 月推出，是国内最早基于自研车规级核心 IP 开发的自动驾驶高性能芯片，算力达 58TOPS（INT8），全面支持 L2 至 L3 级别自动驾驶，目前，华山 A1000 家族芯片已处于规模化量产状态，获得国内多家头部车企采用，包括一汽集团、东风集团、吉利集团、江汽集团等国内多家头部车企采用，量产车型包括领克 08、合创 V09、东风 eπ 007 及首款纯电 SUV 等。2024 年 3 月 3 日，吉利汽车举办吉利 AI 智能科技发布会，其中千里浩瀚 H1 传感器方案采用 10V5R，支持高速 NOA 以及自动泊车 APA，据黑芝麻智能消息，作为车规级智能汽车计算芯片及基于芯片的解决方案供应商，公司的华山 A1000 方案助力了千里浩瀚 H1，该智驾系统全系标配黑芝麻智能华山芯片 A1000 两颗。

国信汽车观点：黑芝麻智能为领先的智能汽车计算芯片及解决方案国产供应商，产品端，黑芝麻智能 SoC 芯片产品全面覆盖低中高智能驾驶和跨域融合场景，包括专注于自动驾驶的华山系列，及专注于跨域计算的武当系列，除自有 SoC 外，公司提供自动驾驶配套软件，以支持客户在 SoC 上开发及部署应用程序时进行定制；客户端，公司与诸多汽车 OEM、一级供应商、软硬件及移动出行合作方合作，打造丰富的生态圈，合作车企包括长安汽车、吉利汽车、上汽集团、一汽集团等。考虑到 2024 年，公司净利润预计超过 1 亿元人民币，主要系投资者持有的附有优先权的股权的公允价值变动所致（2024H1 公司净利润 11.05 亿人民币，其中确认公允价值收益 19.32 亿人民币，主要原因是投资者持有的附有优先权的股权的公允价值变动所致），我们维持营收预测，上调 2024 年利润预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 4.8/7.5/11.8 亿元，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.1/-9.98/-7.2 亿元（前次预测为 -7.6/-9.98/-7.2 亿元）。考虑到黑芝麻智能：1) 收入端受益于智能驾驶行业渗透率加速提升，华山和武当系列芯片需求加大，未来业绩有望保持高速增长。2) 智能驾驶业务具备较强稀缺性，公司为当前国产智能驾驶芯片优质企业，行业自动驾驶芯片稀缺标的，我们维持“优于大市”评级。

风险提示：1、行业价格战风险；2、车型销售不及预期的风险；3、行业竞争格局或技术迭代等因素对收入预测的风险；4、净利润受公允价值变动、产品结构等因素影响较大，导致盈利预测可能不及预期等。

评论：

◆ 黑芝麻智能发布 2024 年业绩预告，预计 2024 年收入同比增长 44%-60%

2024 年 2 月 17 日，黑芝麻智能发布 2024 年业绩预告，预计 2024 年实现收入约人民币 4.5-5 亿元，同比增长约 44%-60%，预计 2024 年实现权益持有人应占利润净额不低于人民币 1 亿元，而 2023 年亏损净额约为人民币 48.55 亿元。

公司 2024 年业绩增长主要原因在于：1) 自动驾驶产品及解决方案的收入增加，主要系(a)公司持续向国内领先的汽车原始设备制造商 OEM（包括 BYD、东风及吉利等）和一级供应商出口芯片及解决方案等产品，且在量产车型中的使用数量稳步增加；(b)公司产品线扩张及发展带来的商用车领域市场渗透率的提高；(c)随着相关政府政策的发布，公司车路云一体化等领域的收入增加；及 2) 向投资者发行的金融工具的公允价值收益主要由于投资者持有的附有优先权的股权的公允价值变动所致。

表1: 黑芝麻智能 2024 年业绩预告

	营业收入（亿元人民币）	净利润（亿元人民币）
2024 年	4.5-5	不低于 1
2023 年	3.12	-48.55
2024 年同比增速	44%-60%	扭亏为盈

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 黑芝麻智能 A1000 芯片助力吉利“千里浩瀚”智驾系统

黑芝麻华山 A1000 芯片于 2020 年 6 月推出，是国内最早基于自研车规级核心 IP 开发的自动驾驶高性能芯片，算力达 58TOPS（INT8），全面支持 L2 至 L3 级别自动驾驶，单颗 A1000 芯片可支持完整的行车和泊车功能，是目前市场上最成熟、被广泛选择的单芯片行泊一体平台，为车企提供高性能和高性价比的行泊一体自动驾驶解决方案。目前，华山 A1000 家族芯片已处于规模化量产状态，获得国内多家头部车企采用，包括一汽集团、东风集团、吉利集团、江汽集团等国内多家头部车企采用，量产车型包括领克 08、合创 V09、东风 eπ007 及首款纯电 SUV 等等。

图1: 黑芝麻华山 A1000 芯片性能



资料来源：黑芝麻官微，国信证券经济研究所整理

表2: 黑芝麻华山 A1000 家族芯片配套部分客户情况

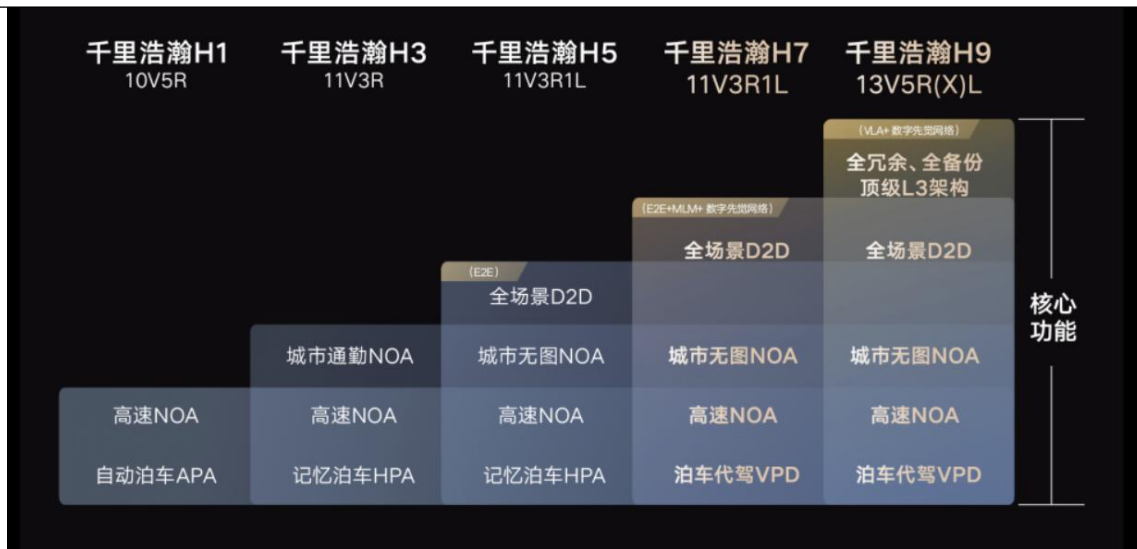
合作客户	合作细节
吉利银河	2025 年 3 月 3 日，吉利汽车对外发布了“千里浩瀚”安全高阶智能驾驶系统，据黑芝麻智能消息，作为车规级智能汽车计算芯片及基于芯片的解决方案供应商，公司的华山 A1000 方案助力了千里浩瀚 H1，该智驾系统全系标配黑芝麻智能华山芯片 A1000 两颗。
一汽	2025 年 2 月，黑芝麻智能华山®A1000 家族芯片再获一汽平台定点，覆盖多款燃油车和新能源车型，预计 2025 年量产。

	2023年8月,领克08EM-P搭载华山A1000芯片,能够实现多项ADAS智能驾驶辅助功能,支持ALCA拨杆变道辅助、ELKA车道保持、TAA大车主动避让等高阶智驾功能。
	2024年5月,领克07EM-P搭载华山A1000芯片,可实现高速NOA高阶智驾领航辅助,拥有拨杆变道辅助、自主变道、上下匝道、APA全自动泊车等高阶智驾功能。
吉利领克	2024年9月28日,领克EM-P超电双子星历时6天,总行驶3710km,成功完成了在南北最长的G15沈海高速上,全程使用高速NOA智驾0失误的挑战。面对超长距离、极端恶劣天气和复杂路况情形下,领克EM-P超电双子星充分发挥出高速NOA智驾功能的“超能力”。领克EM-P超电双子星搭载最新一代亿咖通·天穹Pro行泊一体智能驾驶计算平台,集成黑芝麻智能华山A1000车规级高性能自动驾驶芯片,综合算力116TOPS(INT8)
合创	2023年10月,合创V09搭载华山A1000芯片,基于华山A1000芯片的行泊一体驾驶域控平台,可支持多项智能驾驶辅助功能。
	2024年3月,东风奕派eπ007搭载华山A1000芯片,高速NOA实现从A点到B点的路径规划,在城区高架、高速公路上能够自动完成跟车、自主变道、上下匝道等高阶智驾功能。
东风	2024年6月,东风奕派eπ008搭载华山A1000芯片,基于华山A1000芯片的行泊一体驾驶域控平台,可实现高速NOA领航辅助驾驶,支持自动上下匝道、自动变道、自动跟车、智能风险播报、LAPA超视距记忆泊车、400米超视距记忆泊车、FAPA多场景自动泊车等高阶驾驶辅助功能。

中证网,公司官微,中证网,国信证券经济研究所整理

2024年3月3日,吉利汽车举办吉利AI智能科技发布会。对外发布“千里浩瀚”智能驾驶系统,“千里浩瀚”根据层级不同,共有5个版本,包括:1)千里浩瀚H1,传感器方案采用10V5R,支持高速NOA以及自动泊车APA;2)千里浩瀚H3,传感器方案采用11V3R,支持城市通勤NOA、高速NOA以及记忆泊车HPA;3)千里浩瀚H5,传感器方案采用11V3R1L,软件架构采用端到端大模型方案,支持全场景D2D车位到车位领航辅助、城市无图NOA、高速NOA以及记忆泊车HPA;4)千里浩瀚H7,传感器方案采用11V3R1L,软件架构采取端到端大模型+MLM+数字先觉网格,支持全场景D2D车位到车位领航辅助、城市无图NOA、高速NOA以及泊车代驾VPD;5)千里浩瀚H9,传感器方案采用13V5R(X)L,具备全冗余、全备份L3架构,支持全场景D2D车位到车位领航辅助、城市无图NOA、高速NOA以及泊车代驾VPD。**据黑芝麻智能消息,作为车规级智能汽车计算芯片及基于芯片的解决方案供应商,公司的华山A1000方案助力了千里浩瀚H1,该智驾系统全系标配黑芝麻智能华山芯片A1000两颗。**

图2:吉利汽车“千里浩瀚”智能驾驶系统



资料来源:吉利汽车官微,国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:领先的智能汽车计算芯片及解决方案国产供应商,维持“优于大市”评级

考虑到2024年,公司净利润预计超过1亿元人民币,主要系投资者持有的附有优先权的股权的公允价值变动所致(2024H1公司净利润11.05亿人民币,其中确认公允价值收益19.32亿人民币,主要原因是投资者持有的附有优先权的股权的公允价值变动所致),我们维持营收预测,上调2024年利润预测,预计公司2024-2026年营业收入分别为4.8/7.5/11.8亿元,预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.1/-9.98/-7.2亿元(前次预测为-7.6/-9.98/-7.2亿元)。考虑到黑芝麻智能:1)收入端受益于智能

驾驶行业渗透率加速提升，华山和武当系列芯片需求加大，未来业绩有望保持高速增长。2) 智能驾驶业务具备较强稀缺性，公司为当前国产智能驾驶芯片优质企业，行业自动驾驶芯片稀缺标的，我们维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

1、行业价格战风险；2、车型销售不及预期的风险；3、行业竞争格局或技术迭代等因素对收入预测的风险；4、净利润受公允价值变动、产品结构等因素影响较大，导致盈利预测可能不及预期等。

相关研究报告：

《智能驾驶芯片行业专题-智能驾驶进入快车道，地平线机器人-W 和黑芝麻智能的投资价值分析》
-20250207

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	982	1298	1516	1668	1835	营业收入	165	312	482	751	1180
应收款项	260	263	396	617	970	营业成本	117	235	249	392	618
存货净额	73	71	94	151	239	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	113	177	销售费用	120	102	103	110	118
流动资产合计	2021	1641	2015	2557	3229	管理费用	997	1713	1730	1390	1165
固定资产	55	99	910	915	918	财务费用	14	23	0	101	242
无形资产及其他	51	126	95	65	34	投资收益	0	0	0	0	0
						资产减值及公允价值变动	0	0	870	0	0
投资性房地产	17	17	17	17	17	其他收入	17	51	43	44	47
长期股权投资	9	38	51	64	83	营业利润	(1064)	(1709)	(687)	(1198)	(916)
资产总计	2153	1920	3088	3618	4281	营业外净收支	(1690)	(3146)	800	200	200
短期借款及交易性金融负债	13	0	976	4776	7565	利润总额	(2754)	(4855)	113	(998)	(716)
应付款项	70	68	88	140	223	所得税费用	0	0	0	0	0
其他流动负债	8531	12855	12884	10531	9008	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	8613	12923	13948	15447	16797	归属于母公司净利润	(2754)	(4855)	113	(998)	(716)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0						
其他长期负债	46	91	121	150	180						
长期负债合计	46	91	121	150	180	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	8659	13014	14069	15597	16976	净利润	(2754)	(4855)	113	(998)	(716)
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	67	2	1
股东权益	(6506)	(11094)	(10981)	(11979)	(12695)	折旧摊销	50	87	43	44	47
负债和股东权益总计	2153	1920	3088	3618	4281	公允价值变动损失	0	0	(870)	0	0
						财务费用	14	23	0	101	242
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	3045	4366	(10)	(2660)	(1914)
每股收益	(4.38)	(7.71)	0.18	(1.59)	(1.14)	其它	0	0	(67)	(2)	(1)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	341	(403)	(725)	(3614)	(2583)
每股净资产	(10.34)	(17.62)	(17.45)	(19.03)	(20.17)	资本开支	0	(98)	(21)	(21)	(21)
ROIC	21%	19%	15%	13%	11%	其它投资现金流	(706)	698	0	0	0
ROE	42%	44%	-1%	8%	6%	投资活动现金流	(705)	571	(34)	(35)	(40)
毛利率	29%	25%	48%	48%	48%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-645%	-556%	-332%	-152%	-61%	负债净变化	(12)	0	0	0	0
EBITDA Margin	-615%	-529%	-323%	-146%	-57%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	173%	89%	54%	56%	57%	其它融资现金流	(182)	148	976	3800	2789
净利润增长率	—	—	-102%	—	—	融资活动现金流	(207)	148	976	3800	2789
资产负债率	402%	678%	456%	431%	397%	现金净变动	(571)	316	218	152	167
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	1553	982	1298	1516	1668
P/E	(4.9)	(2.8)	120.9	(13.6)	(19.0)	货币资金的期末余额	982	1298	1516	1668	1835
P/B	(2.1)	(1.2)	(1.2)	(1.1)	(1.1)	企业自由现金流	0	2616	(1588)	(3778)	(2609)
EV/EBITDA	(23)	(17)	(18)	(28)	(47)	权益自由现金流	0	2741	(612)	(79)	(62)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032