

## 地平线机器人-W (09660.HK)

### 2024 年业绩点评：业绩超预期，软硬件产品有望持续受益于智驾渗透

买入（上调）

2025 年 03 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书：S0600123070070  
libw@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002  
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1552	2384	3659	5365	8047
同比(%)	71.32	53.62	53.52	46.60	50.00
归母净利润（百万元）	(6739)	2347	(2450)	(1471)	338
同比(%)	22.71	134.82	(204.40)	39.94	122.96
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.51)	0.18	(0.19)	(0.11)	0.03
P/E（现价&最新摊薄）	61.59	40.10	26.12	17.82	11.88

关键词：#新产品、新技术、新客户

#### 投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年业绩。2024 年公司实现收入 23.8 亿元，同比+53.6%；净利润 23.5 亿元，同比扭亏，主要系优先股及其他金融负债的公允价值变动 46.8 亿元贡献；经调整经营亏损 15.0 亿元，同比收窄 11.4%。公司业绩超出一致预期。
- **J6 系列完整亮相，持续新增定点+HSD 出货助力长期增长。**公司 J6 系列已于 2025M2 量产交付，现于 20+OEM 品牌合作，助力车企“智驾平权”。J6P 已于近期完成投片，计划于 2025Q3 由公司 SuperDrive 全场景智能驾驶解决方案搭载正式量产。具备城市 NOA 能力的 HSD 解决方案已于 2024 年推出，预计将于 2025Q3 量产。2024 年公司为 27 家 OEM（42 个 OEM 品牌）提供稳定可靠的智驾方案，取得车型定点 100 多款，累计定点 310 多款，有望支撑出货量持续增长。
- **交付量增长强劲，毛利率同比提升。**2024 年产品解决方案/授权及服务收入同比+31.2%/+70.9%至 6.6/16.5 亿元，毛利率同比+1.7pct/+3.0pct 至 44.7%/92.0%。2024 年产品解决方案交付量达 290 万件，累计交付量达 770 万件。2024 年公司在中国 OEM ADAS/OEM AD 市场市占率分别为 40%/30%+，排名第一/第二。公司指引 25 年 J 系列累计出货量超 1000 万件。
- **高研发投入强化技术优势，规模效应摊薄费用。**2024 年公司研发开支同比+33.4%至 31.6 亿，主要系技术服务采购及研发相关人工开支增长。得益于规模效应摊薄费用，2024 年研发费用率同比-20pct 至 132%、管理费用率同比-2pct 至 27%、销售费用率同比-4pct 至 17%。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为汽车市场智驾下沉的趋势有望持续并加强，高速、城市 NOA 在各价格段渗透有望超预期，公司 HSD 今年出货后有望助力公司后续成长，我们将公司 2025/2026 年预期收入 30.5/45.8 亿元上调为 36.6/53.7 亿元，并预期公司 2027 年收入为 80.5 亿元，2025 年 3 月 26 日收盘价对应 2025/2026/2027 年对应 PE 分别为 26.1/17.8/11.9 倍，上调至“买入”评级。
- **风险提示：**高阶智驾方案落地不及预期，市场竞争加剧，智驾渗透不及预期。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(港元)	7.47
一年最低/最高价	3.32/10.38
市净率(倍)	8.28
港股流通市值(百万港元)	82,737.01

#### 基础数据

每股净资产(元)	0.90
资产负债率(%)	41.53
总股本(百万股)	13,200.29
流通股本(百万股)	11,075.90

#### 相关研究

《地平线机器人-W(09660.HK): 国内智驾解决方案领军企业，软硬件协同蓄力长期成长》

2024-11-19

## 地平线机器人-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>17,195.60</b>	<b>15,294.97</b>	<b>13,984.25</b>	<b>14,010.70</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,383.55</b>	<b>3,659.33</b>	<b>5,364.53</b>	<b>8,046.80</b>
现金及现金等价物	15,370.93	10,892.26	8,877.92	9,133.37	营业成本	542.20	1,218.46	2,197.09	3,621.06
应收账款及票据	678.77	1,219.78	1,639.16	2,235.22	销售费用	409.85	402.53	429.16	482.81
存货	585.41	1,692.31	1,830.91	1,005.85	管理费用	637.62	585.49	590.10	563.28
其他流动资产	560.49	1,490.63	1,636.26	1,636.26	研发费用	3,156.06	4,025.27	3,755.17	3,218.72
<b>非流动资产</b>	<b>3,183.39</b>	<b>3,387.53</b>	<b>3,463.05</b>	<b>3,530.24</b>	其他费用	0.00	3.66	5.36	8.05
固定资产	773.97	842.88	901.44	951.23	<b>经营利润</b>	<b>(2,362.17)</b>	<b>(2,576.07)</b>	<b>(1,612.36)</b>	<b>152.89</b>
商誉及无形资产	531.77	637.00	633.95	631.36	利息收入	383.23	307.42	217.85	177.56
长期投资	1,038.16	1,038.16	1,038.16	1,038.16	利息支出	7.41	11.78	11.78	11.78
其他长期投资	629.64	649.64	669.64	689.64	其他收益	4,337.37	(171.04)	(66.26)	19.47
其他非流动资产	209.86	219.86	219.86	219.86	<b>利润总额</b>	<b>2,351.02</b>	<b>(2,451.47)</b>	<b>(1,472.55)</b>	<b>338.14</b>
<b>资产总计</b>	<b>20,378.99</b>	<b>18,682.51</b>	<b>17,447.30</b>	<b>17,540.94</b>	所得税	4.51	(1.96)	(1.18)	0.27
<b>流动负债</b>	<b>1,277.82</b>	<b>1,826.44</b>	<b>2,062.61</b>	<b>1,818.38</b>	<b>净利润</b>	<b>2,346.51</b>	<b>(2,449.51)</b>	<b>(1,471.38)</b>	<b>337.87</b>
短期借款	14.67	14.67	14.67	14.67	少数股东损益	(0.07)	0.24	(0.15)	0.03
应付账款及票据	14.55	33.85	73.24	150.88	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,346.58</b>	<b>(2,449.75)</b>	<b>(1,471.23)</b>	<b>337.84</b>
其他	1,248.60	1,777.92	1,974.71	1,652.83	EBIT	1,975.20	(2,747.11)	(1,678.62)	172.36
<b>非流动负债</b>	<b>7,186.36</b>	<b>7,186.36</b>	<b>7,186.36</b>	<b>7,186.36</b>	EBITDA	1,975.20	(2,521.25)	(1,434.14)	425.17
长期借款	392.61	392.61	392.61	392.61					
其他	6,793.75	6,793.75	6,793.75	6,793.75					
<b>负债合计</b>	<b>8,464.18</b>	<b>9,012.79</b>	<b>9,248.97</b>	<b>9,004.74</b>					
股本	0.21	0.21	0.21	0.21	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	0.81	1.05	0.90	0.94	每股收益(元)	0.18	(0.19)	(0.11)	0.03
归属母公司股东权益	11,914.01	9,668.66	8,197.43	8,535.27	每股净资产(元)	0.90	0.73	0.62	0.65
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,378.99</b>	<b>18,682.51</b>	<b>17,447.30</b>	<b>17,540.94</b>	发行在外股份(百万股)	13,200.29	13,200.29	13,200.29	13,200.29
					ROIC(%)	(32.24)	(24.51)	(17.96)	1.96
					ROE(%)	19.70	(25.34)	(17.95)	3.96
					毛利率(%)	77.25	66.70	59.04	55.00
					销售净利率(%)	98.45	(66.95)	(27.43)	4.20
					资产负债率(%)	41.53	48.24	53.01	51.34
					收入增长率(%)	53.62	53.52	46.60	50.00
					净利润增长率(%)	134.82	(204.40)	39.94	122.96
					P/E	40.10	26.12	17.82	11.88
					P/B	8.02	9.88	11.66	11.20
					EV/EBITDA	16.48	(33.75)	(60.73)	204.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,公司尚未披露2024年现金流量表,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年3月25日的0.93,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>