

地平线机器人-W (09660.HK)

优于大市

2024 年收入同比增长 54%，智能平权时代征程 6 系列芯片加速放量

核心观点

2024 年公司实现营业收入 23.8 亿元，同比增长 54%。2024 年，地平线机器人-W 实现总收入为 23.8 亿元，同比增长 53.6%；净利润为 23.5 亿元，2023 年为-67.39 亿元，主要系优先股及其他金融负债的公允价值变动收益 46.77 亿元影响（2023 年为-47.6 亿元）。2024 年公司经调整经营亏损 14.95 亿，相比 2023 年的 16.87 亿元有所收窄。**分业务来看**，2024 年，汽车解决方案收入 23.12 亿元，同比增加 57.2%，1) 汽车产品解决方案收入 6.64 亿元，同比增加 31.2%，主要系公司全年交付量增加所推动；2) 授权及服务业务收入 16.58 亿元，同比增加 70.9%，主要是由于客户对算法、软件开发工具及技术服务的庞大需求。

研发与经营活动降本增效，毛利率同比提升。2024 年，公司毛利率 77.25%，同比+6.7pct，主要受收入组合变化，尤其是利润率较高的授权及服务收入占比上升推动，分业务来看，汽车产品解决方案、授权及服务业务、非车解决方案毛利率分别 46%/92%/23%，同比分别 +2/+3/+10pct。2024 年，公司三费率为 176.36%，同比-25.81pct。

2024 年，公司交付量及车型定点双双创纪录。2024 年，公司的汽车产品解决方案的交付量达至约 290 万套，汽车产品解决方案的累计交付量达至约 770 万套。2024 年，公司取得 100 多款车型定点，截至 2024 年 12 月 31 日，公司的累计车型定点总数增加到 310 多款车型。

地平线征程 6 系列量产落地，地平线以技术革新成为智驾平权最大公约数。2024 年，公司推出征程 6 系列处理硬件，旨在为公司的高级辅助驾驶及高阶自动驾驶解决方案赋能，2025 年 2 月开始生产征程 6 处理硬件。截至目前，地平线征程 6 系列已正式由 BYD 天神之眼 C 率先搭载量产，并将持续在超 20 家车企及品牌的智驾平台实现规模化落地。自 2025 年起，超 100 款搭载征程 6 系列的车型将陆续上市，全面覆盖从自主品牌到国际品牌、从经济型到豪华车、从燃油车到新能源车的全品类市场。此外，基于公司专有处理硬件，HSD 已获多个领先的 OEM 品牌指定集成到其战略车型，预计将于 2025 年第三季度开始量产。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。公司为国产智能驾驶芯片龙头，我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年营收为 33.9/53.4/74.5 亿元，归母净利润为-18.7/-3.4/7.9 亿元，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,552	2,384	3,389	5,342	7,453
(+/-%)	71.3%	53.6%	42.2%	57.6%	39.5%
归母净利润(百万元)	-6739	2347	-1865	-341	787
(+/-%)	--	--	--	--	--
每股收益(元)	-0.51	0.18	-0.14	-0.03	0.06
EBIT Margin	-106.0%	-63.9%	-61.7%	-14.3%	4.9%
净资产收益率 (ROE)	27.3%	19.7%	-18.6%	-3.5%	7.5%
市盈率 (PE)	-14.0	40.2	-50.5	-276.5	119.8
EV/EBITDA	-104.8	-93.9	-60.1	-212.9	196.6
市净率 (PB)	(3.82)	7.91	9.38	9.71	8.98

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

汽车 · 汽车零部件

证券分析师: 唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师: 杨彬

0755-81982771

yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.66 港元
总市值/流通市值	101114/84841 百万港元
52 周最高价/最低价	10.38/3.32 港元
近 3 个月日均成交额	417.52 百万港元

市场走势



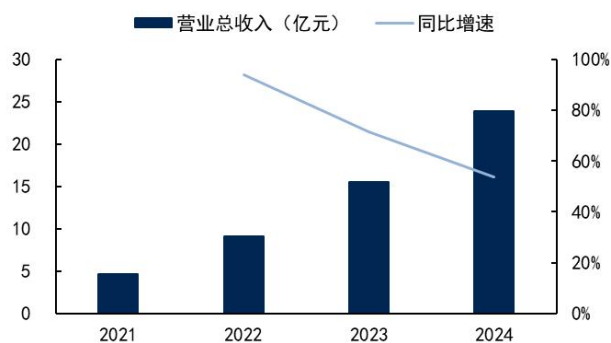
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《地平线机器人-W (09660.HK) -地平线征程 6 量产上车，共启全民智驾时代新篇》——2025-03-09

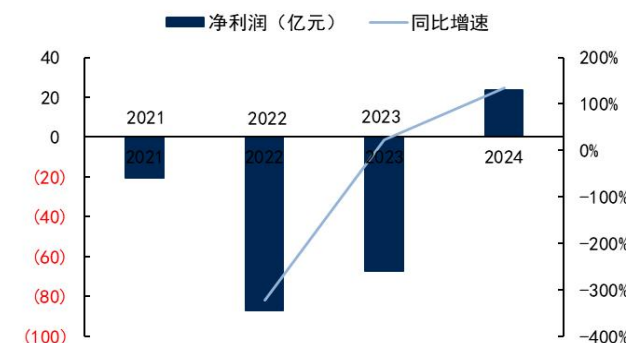
2024 年公司实现营业收入 23.8 亿元，同比增长 54%。2024 年，地平线机器人-W 实现总收入为 23.8 亿元，同比增长 53.6%；净利润为 23.5 亿元，2023 年为-67.39 亿元，主要系优先股及其他金融负债的公允价值变动收益 46.77 亿元影响（2023 年为-47.6 亿元）。2024 年公司全年经营亏损 21.44 亿元（2023 年为-20.31 亿元），经调整经营亏损 14.95 亿，相比 2023 年的 16.87 亿元有所收窄。

图1：地平线机器人-W 营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

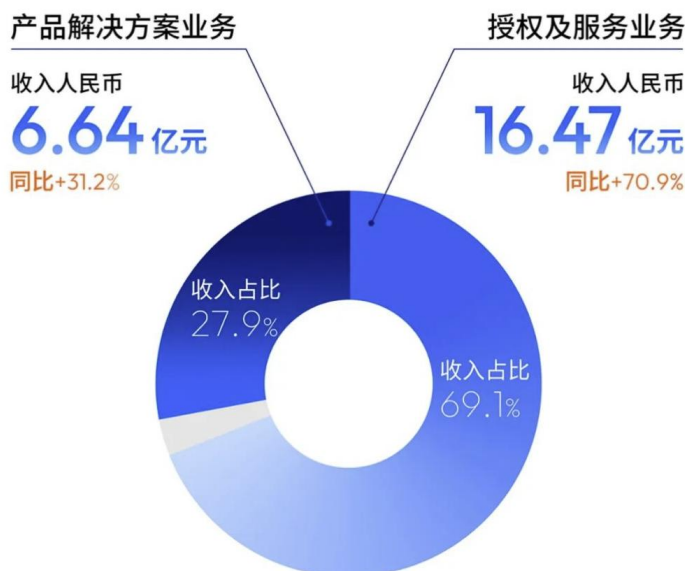
图2：地平线机器人-W 净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

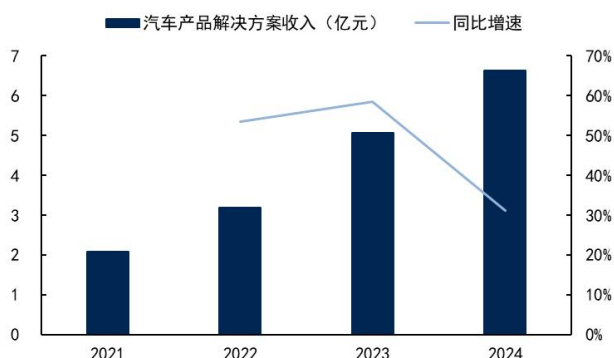
分业务来看，2024 年，公司汽车解决方案收入 23.12 亿元，同比增加 57.2%，非车解决方案收入 0.72 亿元，同比减少 11.6%。公司汽车解决方案收入同比高速增长主要原因在于：1) 2024 年，公司汽车产品解决方案收入 6.64 亿元，同比增加 31.2%，主要系公司全年交付量增加所推动，反映客户对公司产品的强烈认可及强劲需求以及后续赢得市场份额；2) 2024 年，公司授权及服务业务收入 16.58 亿元，同比增加 70.9%，主要是由于智能汽车行业加速朝智能化转型，推动高级辅助驾驶及高阶自动驾驶解决方案的普及与技术进步，这一趋势刺激 OEM 及一级供应商对公司算法、软件开发工具及技术服务的庞大需求。

图3：地平线机器人-W 2024 年分业务收入情况



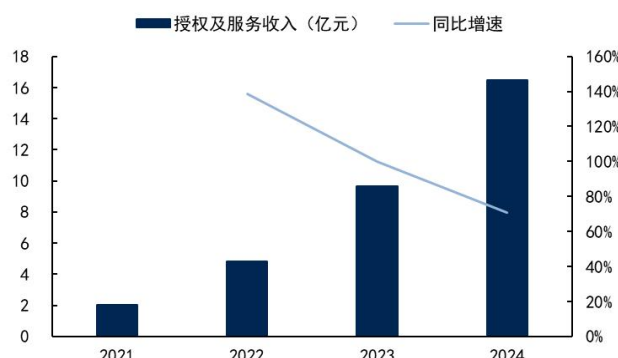
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图4: 地平线机器人-W 汽车产品解决方案收入及同比增速



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

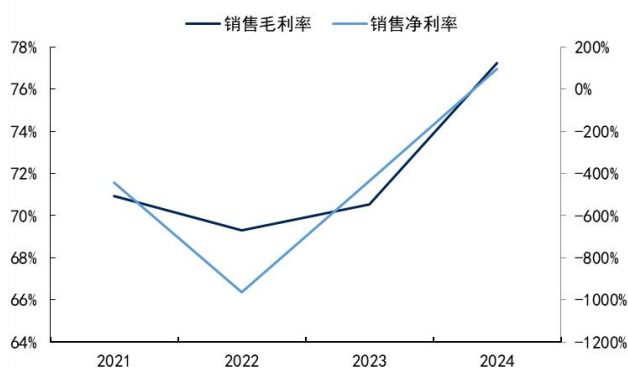
图5: 地平线机器人-W 授权及服务收入及同比增速



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

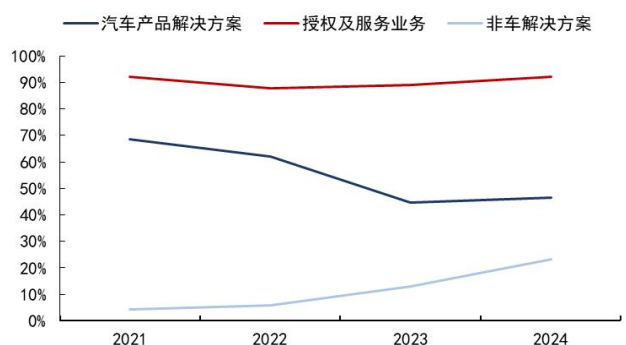
2024年, 公司毛利率同比+6.7pct。2024年, 公司毛利率77.25%, 同比+6.7pct, 净利率98.45%, 同比+532.8pct。公司2024年毛利率改善主要受收入组合的变化, 尤其是利润率较高的授权及服务业务的收入占比不断上升所推动, 公司授权及服务业务相较产品解决方案产生较低的销货成本, 因而授权及服务业务通常比产品解决方案具有更高的毛利率。分业务来看, 1) 公司汽车产品解决方案的毛利率由2023年的44.7%增加至2024年的46.4%, 毛利增加主要受交付量增加所推动, 反映强劲客户需求及行业增长; 2) 授权及服务业务毛利率由2023年的89.0%增加至2024年的92.0%, 毛利率增加主要归因于授予授权(相较向客户提供服务具有更高利润率的业务线)收入的增长及收入贡献不断扩大。3) 非车解决方案的毛利率由2023年的13.0%增加至2024年的23.4%。公司2024年净利率提升幅度较大, 主要系优先股及其他金融负债的公允价值变动收益影响。

图6: 地平线机器人-W 毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

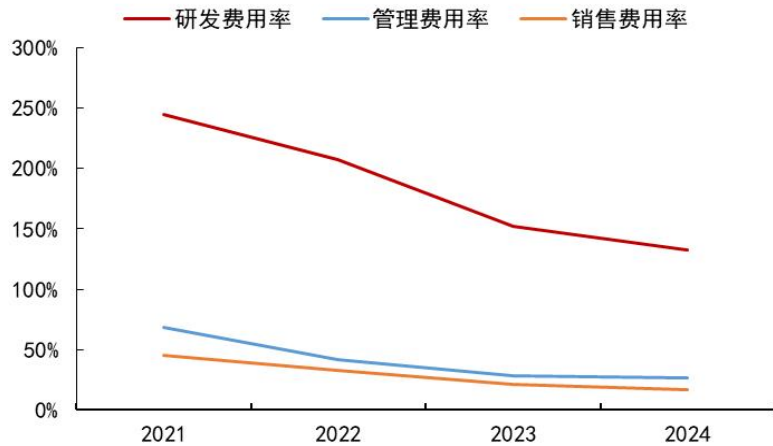
图7: 地平线机器人-W 分业务毛利率情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

费用率方面, 公司2024年三费率同比下降26pct。2024年, 公司三费率为176.36%, 同比-25.81pct, 其中销售/管理/研发费用率分别为17.20%/26.75%/132.41%, 同比分别变动-3.90/-1.82/-20.09pct。

图8: 地平线机器人-W 三费率情况

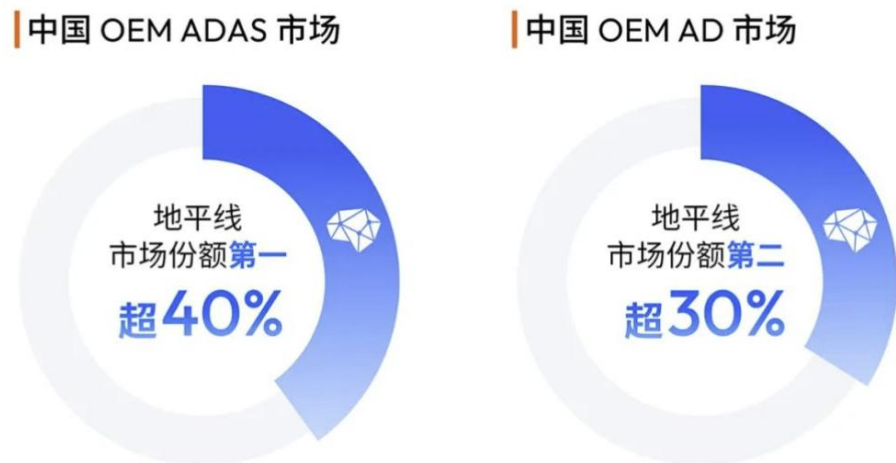


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2024 年, 地平线机器人-W 巩固作为领先的乘用车高级辅助驾驶 (ADAS) 及高阶自动驾驶 (AD) 解决方案提供商地位, 并实现以下重大里程碑:

- 1) **占据高级辅助驾驶市场主导地位:** 到 2024 年底, 公司在中国 OEM 高级辅助驾驶市场占据的市场份额超过 40%, 市场领先地位进一步加强, 反映了高级辅助驾驶解决方案的应用范围不断扩大。
- 2) **高阶自动驾驶业务势头强势:** 在高阶自动驾驶加速普及的背景下, 公司在中国独立第三方高阶自动驾驶解决方案提供商中排名第二, 市场份额不断提高, 竞争优势进一步巩固, 使我们在快速发展的行业中处于领先地位。

图9: 地平线机器人-W 在中国 OEM 的 ADAS 和 AD 市场市占率领先



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

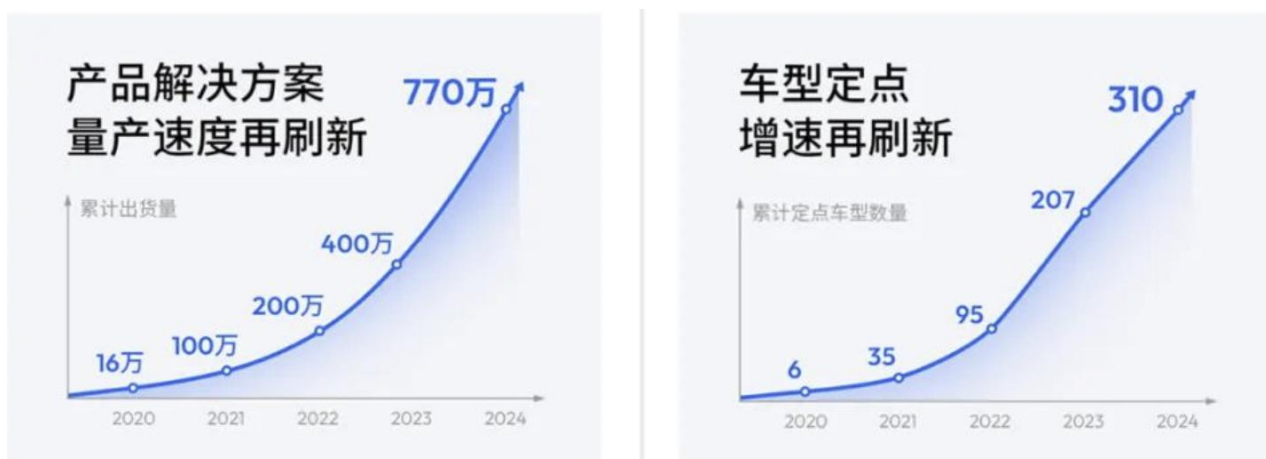
- 3) **交付量及车型定点双双创纪录:** 2024 年, 公司的汽车产品解决方案的交付量达至约 290 万套, 汽车产品解决方案的累计交付量达至约 770 万套。2024 年, 公司取得 100 多款车型定点, 截至 2024 年 12 月 31 日, 公司的累计车型定点总数增加到 310 多款车型。

图10: 地平线机器人-W 交付量及车型定点双双创纪录



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图11: 地平线机器人-W 交付量及车型定点双双创纪录



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

4) 2024年, 公司收入人民币23.8亿元, 同比增长53.6%; 毛利18.4亿元, 同比增长68.3%。同时, 公司稳步提高研发及经营效率, 令经调整经营亏损较上年收窄人民币1.92亿元, 强劲的财务表现证明了公司在快速演变的环境中保持可持续增长及有效执行业务策略的能力。

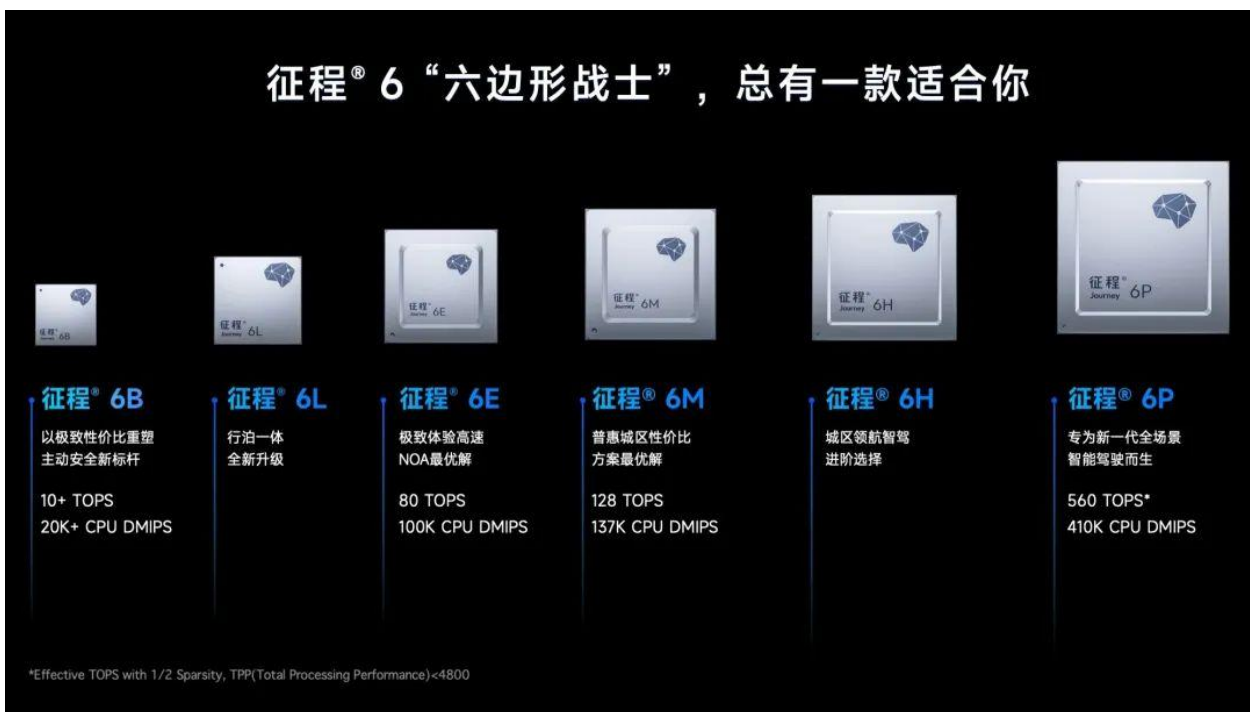
● 产品及解决方案

1) **Horizon Mono**: 2024年, 公司在中国高级辅助驾驶市场取得最高的市场份额。此外, 公司就新一代Horizon Mono设计与一名领先的全球一级供应商建立战略合作关系, 这标志著公司向全球化迈出关键一步。

2) **Horizon SuperDrive (HSD)**: 2024年, 公司推出新一代全场景高阶自动驾驶解决方案HSD。作为一项突破性创新, HSD解决方案旨在所有城市、高速公路和泊车场景中实现流畅和拟人的高阶自动驾驶功能。

3) 2024 年，公司推出征程 6 系列处理硬件，旨在为公司的高级辅助驾驶及高阶自动驾驶解决方案赋能，2025 年 2 月开始生产征程 6 处理硬件。

图12: 地平线征程 6 系列



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

表1: 地平线征程系列芯片参数性能及合作客户情况

芯片名称	J2	J3	J5	J6			
				J6B	J6E	J6M	J6P
发布时间	2019 年	2020 年	2021 年	2024 年			
量产时间	2020 年	2021 年	2022 年	-	-	-	-
典型功耗	2W	2.5W	30W	-	-	-	-
工艺制程	28nm	16nm	16nm	7nm	7nm	7nm	7nm
CPU							
架构	2 核 ARM Cortex A53	4 核 ARM Cortex A53	8 核 ARM Cortex A55	-	-	-	18 核 ARM Cortex A78AE
算力 (KDMIPS)	-	-	-	20+	100	137	410
BPU							
架构	2 核 BPU (伯努利架构 1.0)	2 核 BPU (伯努利架构 2.0)	2 核 BPU (贝叶斯架构)	BPU (纳什架构)	BPU (纳什架构)	BPU (纳什架构)	4 核 BPU (纳什架构)
算力 (TOPS)	4	5	128	10+	80	128	560
能效比	2	2	4.3	-	-	-	-
安全标准	AEC-Q100 Grade 2 符合车规安全标准	AEC-Q100 Grade 2 符合车规安全标准	AEC-Q100 Grade 2 符合车规安全标准、ASIL-B (D) 满足功能安全标准	-	-	-	ASIL-D
可以支持的传感器配置	2 路车载高清摄像头	6 路车载高清摄像头, 支持单路 4K	16 路车载高清摄像头, 支持多路 4K	支持模组一体化	-	支持激光雷达接入	18MP 前视感知支持
支持级别	L0-L2	L2+	L3-L4	L2	L3-L4	L3-L4	L3 及以上
支持的功能	可全面满足自动驾驶视觉感知、视觉建图定位、视觉 ADAS 等智能驾驶场景的	导航自动驾驶辅助, 在安全性和驾驶体验方面对自动变道、超车、隧道通行、	实现点到点无接管自动驾驶、城区泊车和自动唤车、高速 NOA	前视一体机, 支持功能扩展升级, DMS/DVR/数据	推动高速 NOA 实现成本平价化和体验极致化	支持轻量级城区 NOA 与记忆行车	面向高阶智驾市场, 单颗征程 6 旗舰即可支持感知、

	需求, 以及语音识别, 眼球跟踪, 手势识别等智能人机交互的功能需求	大曲率弯道通行、匝道汇入、匝道汇出、城区道路通行等复杂路况有更好的支持。		回传			规划决策、控制等全栈计算任务, 将重新定义全场景 NOA 计算效率。
合作客户	1) 车企车型: 埃安 Y、岚图 FREE、领克 07、五菱凯捷混动铂金版、长安启源 A05、长安 UNIK 等 2) Tier1: 佑驾创新、四维图新、禾多科技等 3) AI 无人车研发制造运营企业: 新石器 等	1) 车企车型: 理想 ONE、深蓝 S05、星纪元 ES、星纪元 ET、哪吒 L、荣威 RX5、吉利博越 L 等 2) Tier1: 知行科技、福瑞泰克、宏景智驾、大陆芯智驾、星宇股份、联合电子、佑驾创新等	1) 车企车型: 理想 L6 pro 版、BYD 汉 EV 荣耀版、哪吒汽车、一汽红旗等 2) Tier1: 采埃孚、东软睿驰、零束科技、伟创力、映驰科技、华阳集团等 3) 其他: 零束科技、文远知行、小马智行、轻舟智航、赢彻科技等	意向客户: 博世、电装、四维图新、福瑞泰克、佑驾创新等	1) 首批量产合作车企: 上汽集团、大众汽车集团、BYD、理想汽车、奇瑞汽车、广汽集团、深蓝汽车、北汽集团、星途汽车、岚图汽车、捷途汽车 2) 首批 Tier1 合作伙伴: 博世、大陆、电装、法雷奥、采埃孚、四维图新、福瑞泰克、华勤技术、立讯精密、佑驾创新、天准科技等 3) 首批算法合作伙伴: 鉴智机器人、小马智行、轻舟、StradVision 等		均联智行、零束科技等

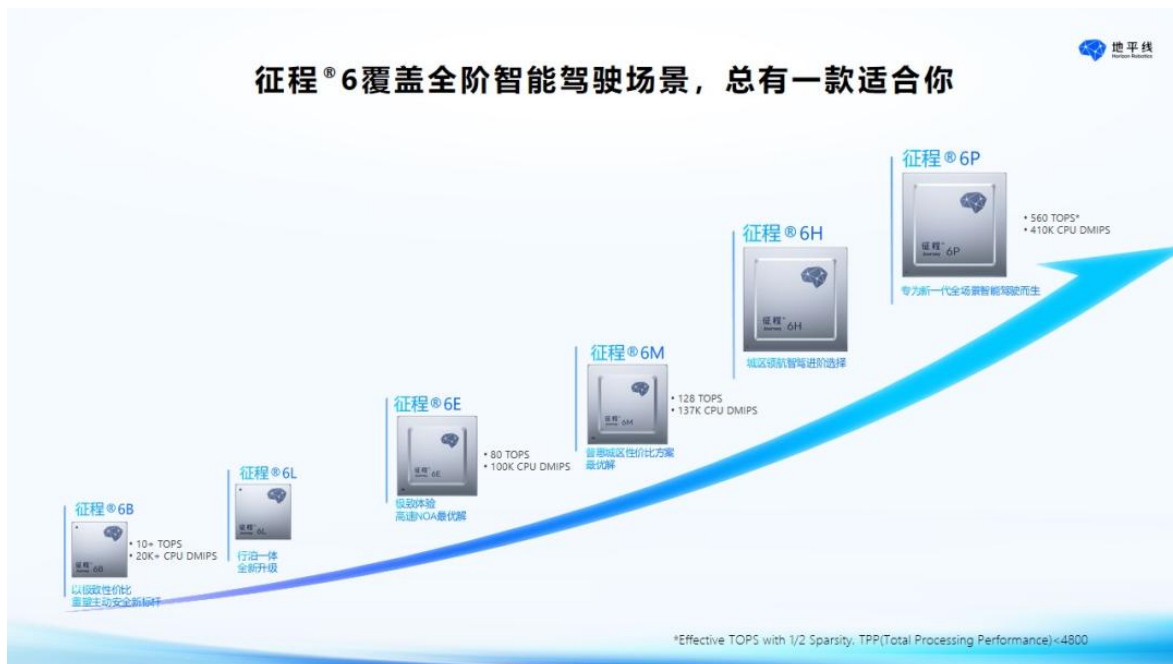
资料来源: 公司官网, 公司公告, 公司官微, 焉知汽车, 国信证券经济研究所整理

全阶覆盖, 定义智驾量产新范式。当智能驾驶从高速 NOA 向城区复杂场景快速渗透, 车企普遍面临技术路线不确定性与成本压力的双重挑战。地平线征程 6 系列以“全阶覆盖, 灵活适配”为核心理念, 通过六大产品精准匹配差异化需求。支撑全阶产品进化的底层力量, 源自地平线持续迭代的 BPU®架构创新基因。作为征程 6 系列的技术底座, 地平线基于“软硬结合”的架构设计, 新一代 BPU®纳什原生支持大参数量 Transformer 模型并提供同类最强计算性能, 将计算效率提升十数倍, 实现从感知到规控的全局优化。**从征程 5 实现高阶智驾破局, 到征程 6 完成全场景覆盖的技术跃迁, 地平线通过“同代一致, 跨代兼容”的架构创新, 为企业提供了“向前兼容算法演进, 向下覆盖成本需求”的确定性路径。**

全阶方案驱动, “全民智驾”时代到来, 技术价值的终极检验在于规模化量产。公司的征程 6 系列处理硬件驱动的智驾解决方案上市后受到市场的广泛认可。到 2024 年底, 公司为推广应用而与 20 多个 OEM 品牌合作, 包括领先的中国 OEM、全球汽车巨头、电动汽车一线品牌及其附属合资企业。截至目前, 地平线征程 6 系列已正式由 BYD 天神之眼 C 率先搭载量产, 并将持续在超 20 家车企及品牌的智驾平台实现规模化落地, 这标志着中国智驾计算方案上车进入“国民化普及”的新周期——自 2025 年起, 超 100 款搭载征程 6 系列的车型将陆续上市, 全面覆盖从自主品牌到国际品牌、从经济型到豪华车、从燃油车到新能源车的全品类市场。

在此进程中, 地平线通过三大战略方向推动技术普惠:旗舰标杆领域, 地平线 HSD 全场景高阶智驾系统, 基于征程 6P 实现“捅破天”的技术突破; 国民普及层面, 城区 NOA 首次下沉至 15 万级主流价格带, 让高阶智驾触达更广泛人群; 主动安全维度, 行泊一体加速进入标配时代, 以极致成本效率助力车企实现智能化全系覆盖。

图13: 地平线征程 6 系列芯片覆盖全阶智能驾驶场景



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

自 2025 年初以来，许多 OEM 开始将高阶自动驾驶技术应用于入门级车型，推动高阶驾驶能力进入更广阔的市场。公司的最新高速公路 NOA 高阶自动驾驶解决方案搭载征程 6E 及征程 6M 处理硬件，成为所有该等 OEM 面向大众市场提供可扩展、高性能的高阶自动驾驶解决方案的首选。2025 年开始，公司由征程 6 系列处理硬件提供支持的新一代高级辅助驾驶及高阶自动驾驶解决方案将搭载入不断扩大的车型矩阵。预计于 2025 年，征程系列处理硬件的累计出货量将超过 1,000 万件，成为中国首家实现该里程碑的自动驾驶科技公司。

图14: 地平线征程 6 系列斩获诸多定点



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

表2: 地平线征程 6 系列芯片合作伙伴

合作伙伴	合作征程 6 系列芯片	合作细节
Tier1		
博世	征程 6E/M	/
大陆	征程 6 系列	/
知行科技	征程 6 系列	2025 年 1 月, 地平线与知行科技正式签署战略合作协议。目前, 知行科技与地平线正基于最新一代征程®6 系列稳步推进量产合作。知行科技已成功在地平线征程 6 系列计算方案上实现先进算法模型部署; 知行科技与地平线及大陆集团的合资公司智驾大陆达成合作, 将基于征程 6 系列合作打造轻量化城区智驾产品。2025 年下半年, 基于征程 6 系列的知行科技高阶智驾域控制器将在中国头部汽车集团的两款主力车型上实现量产, 并推向海内外市场。
四维图新	征程 6B 和征程 6E/M	2024 年 10 月 11 日, 四维图新举办 2024 用户大会, 在会上正式宣布推出基于地平线征程 6 系列的完整智驾产品矩阵, 以多款卓越的方案携手加速行业高质量发展, 包含基于征程 6B 打造的 L2 行车升级版和行泊一体基础升级版产品, 以及基于征程 6E/M 打造的行泊一体中高阶版产品。
	征程 6E	基于地平线征程 6E 的行泊一体中阶智驾方案, 搭载 7V3R12U 的极优传感器配置, 通过高速领航辅助 NOP 的全场景覆盖以及记忆行车、记忆泊车的智能化升级, 能够进一步提升驾驶便利性与安全性。
	征程 6M	四维图新推出基于地平线 6M 的中高阶智驾方案, 传感器配置进一步升级, 搭载 11V5R1L12U (其中 Lidar 可选), 使车辆能够实现城市 NOA 功能, 为用户带来越级的智能驾驶体验。
福瑞泰克	征程 6 系列	/
天准	征程 6E/M	/
华勤技术	征程 6E/M	/
立讯精密	征程 6E/M	/
算法合作伙伴		
轻舟智航	征程 6M	2024 年 12 月, 轻舟智航宣布其基于地平线征程®6M 打造的中高阶智驾解决方案「轻舟乘风」正式获得头部新势力车企量产项目定点。轻舟智航基于征程 6M 打造的「轻舟乘风」方案能够实现包括高速 NOA、城市记忆行车、记忆泊车、Door to Door 在内的多项功能, 让极致体验的城市 NOA 搭载于 15 万元以上级别的车型, 实现“越级”配备城市 NOA。
	征程 6E	轻舟智航基于征程 6E 推出极致性价比的中阶智驾方案, 推动高速 NOA 下探至 10 万元以内车型, 进一步加速“智驾平权”进程。
小马智行	征程 6E/M	/
鉴智机器人	征程 6E	2024 年 7 月, 鉴智机器人基于单颗征程 6E 打造的 7V 鱼眼「极致性价比」高速 NOA+记忆行车 PhiGo 方案, 标配 7VnR 传感器组合, 前向视觉传感器灵活支持双目立体相机或大小眼单目相机, 侧向采用环视鱼眼相机, 实现行泊复用, 凭借优秀的性能, 该套基于征程 6E 的全栈中阶方案已斩获某头部车企自主品牌定点。
	征程 6E	鉴智机器人基于单颗征程 6E 推出标准视觉感知产品 PhiVision, 包括 7V 鱼眼环视和 11V 周视感知配置标准产品, 为 L2/L2+/L2++ 智能驾驶提供端到端的自动驾驶感知能力。目前, 鉴智基于单颗征程 6E 的 PhiVision 产品已同样取得某国际头部 Tier-1 定点。
StradVision	征程 6E/M	/
易航智能	征程 6 系列	/
车企		
上汽集团	征程 6E/M	2024 年 9 月 13 日, 零束科技正式宣布其基于地平线征程®6 系列打造的零束中央大脑二代 ZXD2 (Z-ONE X Device) 首样顺利点亮, 并将在未来高效适配地平线 SuperDrive 全场景智驾解决方案。双方将继续推进基于该平台的车型量产开发, 全面赋能上汽自主与合资品牌, 助力上汽集团智能化迈上新台阶, 为更广泛用户带来个性化的舱驾体验。
BYD	征程 6 系列	2025 年 2 月, BYD 在智能化战略发布会上重磅发布全民智驾战略, 并推出天神之眼 C 高阶智驾三目版, 此次发布标志着地平线最新一代车载智能计算方案征程®6 系列正式全球首发落地 BYD 天神之眼。
理想	征程 6M	理想 AD Pro 将焕新搭载地平线征程 6M, 2025 年 5 月正式推出。
广汽集团	征程 6E/M	/
深蓝汽车	征程 6E/M	/
北汽集团	征程 6E/M	/
星途	征程 6E/M	/
岚图汽车	征程 6 系列	征程 6 系列已顺利取得岚图汽车的定点, 预计将于 25 年搭载新车型实现量产, 届时将为用户带来更加智能、更加便捷的驾驶体验。
大众汽车	征程 6E/M	/
奇瑞汽车	征程 6E/M	/

资料来源: 公司官微, 公司官网, 国信证券经济研究所整理

● 授权及服务业务

凭借在高级辅助驾驶及高阶自动驾驶解决方案的领先地位，公司通过可扩展 IP 授权及一站式开发服务，以灵活、以客户为中心的业务模式为根基，为中国及全球合作伙伴赋能。公司助力 OEM 及一级供应商加快创新周期，同时降低前期研发成本。2024 年，公司通过授权及服务业务为全球客户提供援助，使其在实现自动驾驶量产的过程中少走弯路。2024 年，公司授权及服务业务收入为 16.5 亿元，同比增长 70.9%。

● 从可用到好用、爱用，SuperDrive 打造高阶城区智驾样板间

HSD 具备在中国一线城市繁华市区行驶的能力。该解决方案的成熟体现在其优雅从容的拟人驾驶风格、无缝衔接的决策、驾驶员几乎零干预顺利避开障碍物，在无保护的 U 形转弯及复杂的行人交互等场景中与经验丰富的人类驾驶员表现相当。HSD 因其 HMI 设计荣获 iF 设计奖，该设计因其直观的界面、逼真的视觉效果及极简美学，注重清晰度及用户参与而备受赞誉。

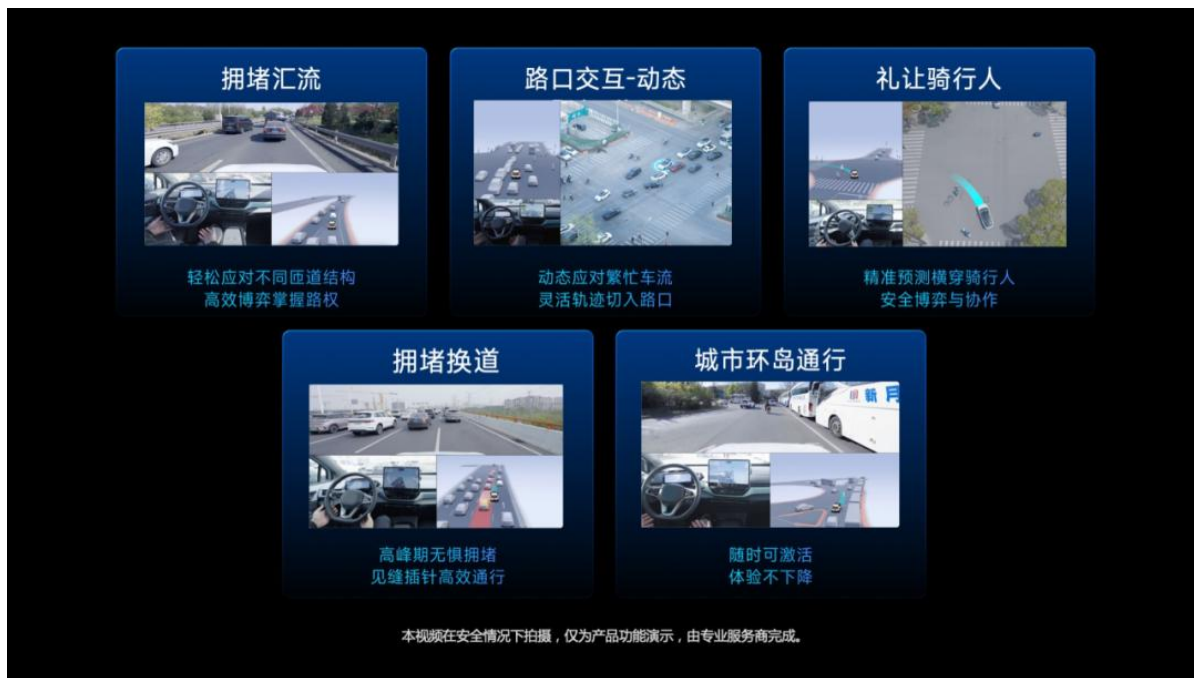
图15: 地平线 HSD 斩获 iF 设计大奖



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

公司预计将继续提升 HSD 的性能，以应对更复杂的驾驶场景，提供拟人化驾驶体验，泛化场景，实现全国范围内无缝部署。基于公司专有处理硬件，HSD 已获多个领先的 OEM 品牌指定集成到其战略车型，预计将于 2025 年第三季度开始量产。智能汽车转型是全球汽车行业革命的大趋势。随著技术突破、监管利好及消费者意愿共同推动大众市场采用智能出行，预计 2025 年将为智能驾驶行业的关键转折点。公司始终致力于通过高级辅助驾驶及高阶自动驾驶技术实现智驾平权。随著 HSD 步入量产阶段，公司占据引领时代变革的独有地位—引领卓越，推动全民智驾。

图16: SuperDrive 复杂场景体验突破



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

投资建议：自主智能驾驶解决方案龙头，维持“优于大市”评级

考虑到地平线机器人-W：1) 业绩的高成长性：征程系列芯片下游需求旺盛，在手订单充沛，未来业绩有望保持高增长。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龙头企业，行业自动驾驶稀缺标的，行业空间大，增速快，我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收为 33.9/53.4/74.5 亿元，归母净利润为-18.7/-3.4/7.9 亿元，维持“优于大市”评级。

表3: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元人民币)		总市值 (亿元人民币)	收入 (亿元人民币)			PS	
			20250327	20250327		2024	2025E	2026E	2024E	2025E
NVDA.O	英伟达	无评级	812.2	198188.2	4440.8	9512.3	15334.0	44.63	20.83	12.92
TXN.O	德州仪器	无评级	1317.6	11989.2	1140.1	1251.5	1431.8	10.52	9.58	8.37
688256.SH	寒武纪-U	无评级	638.3	2664.4	11.74	32.22	47.65	226.86	82.69	55.92
	平均							94.00	37.70	25.74
9660.HK	地平线机器人-W	优于大市	7.2	946.6	23.8	33.9	53.4	39.72	27.93	17.72

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测（注：1、英伟达、德州仪器、寒武纪-U 取 Wind 一致预期数据；2、汇率：1 美元=0.2893 人民币，1 港币=0.9362 人民币）

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	11360	15371	14556	15183	13886	营业收入	1552	2384	3389	5342	7453
应收款项	678	1212	1393	2195	3063	营业成本	457	542	797	1211	1769
存货净额	791	585	1362	2151	3219	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	710	0	517	801	1118	销售费用	298	327	430	448	470
流动资产合计	13538	17196	17854	20331	21286	管理费用	2440	3038	4254	4449	4846
固定资产	433	774	657	592	526	财务费用	97	159	(203)	(202)	(197)
无形资产及其他	453	532	400	268	136	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	261	210	210	210	210	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	1188	1668	2224	2921	3498	其他收入	(318)	(643)	220	222	224
资产总计	15874	20379	21345	24321	25656	营业利润	(2059)	(2326)	(1669)	(342)	788
短期借款及交易性金融负债	0	15	5	7	9	营业外净收支	(4685)	4677	(200)	0	0
应付款项	154	15	292	461	690	利润总额	(6744)	2351	(1869)	(342)	788
其他流动负债	40098	1249	1547	1731	2018	所得税费用	(5)	5	(4)	(1)	2
流动负债合计	40252	1278	1844	2198	2716	少数股东损益	(0)	(0)	0	0	(0)
长期借款及应付债券	113	393	393	393	393	归属于母公司净利润	(6739)	2347	(1865)	(341)	787
其他长期负债	174	6794	9058	12021	12051	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	287	7186	9451	12414	12444	净利润	(6739)	2347	(1865)	(341)	787
负债合计	40539	8464	11295	14612	15160	1 资产减值准备	0	0	50	(4)	(5)
少数股东权益	(0)	1	1	1	1	折旧摊销	293	357	220	222	224
股东权益	(24665)	11914	10049	9708	10495	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	15874	20379	21345	24321	25656	财务费用	97	159	(203)	(202)	(197)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	11885	(31938)	1417	1435	(1711)
每股收益	(0.51)	0.18	(0.14)	(0.03)	0.06	其它	(0)	(0)	(50)	4	5
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	5439	(29235)	(228)	1316	(700)
每股净资产	(1.87)	0.90	0.76	0.74	0.80	资本开支	0	(469)	(21)	(21)	(21)
ROIC	7%	17%	-25%	-13%	9%	其它投资现金流	1204	(27)	0	27	0
ROE	27%	20%	-19%	-4%	7%	投资活动现金流	149	(975)	(577)	(691)	(598)
毛利率	71%	77%	76%	77%	76%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-106%	-64%	-62%	-14%	5%	负债净变化	100	280	0	0	0
EBITDA Margin	-87%	-49%	-55%	-10%	8%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	71%	54%	42%	58%	40%	其它融资现金流	(1038)	33662	(10)	2	2
净利润增长率	--	-135%	--	--	-331%	融资活动现金流	(837)	34221	(10)	2	2
资产负债率	255%	42%	53%	60%	59%	现金净变动	4751	4011	(815)	627	(1297)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	6609	11360	15371	14556	15183
P/E	(14.0)	40.2	(50.5)	(276.5)	119.8	货币资金的期末余额	11360	15371	14556	15183	13886
P/B	(3.8)	7.9	9.4	9.7	9.0	企业自由现金流	0	(33571)	(472)	872	(1141)
EV/EBITDA	(105)	(94)	(60)	(213)	197	权益自由现金流	0	212	(279)	1075	(942)

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提及的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