

地平线机器人-W(9660.HK)

产品向高、客户向宽

推荐（维持）

股价：7.5 港元

主要数据

行业	汽车、电子
公司网址	www.horizon.auto
大股东/持股	
实际控制人	
总股本(百万股)	13200.29
流通 A 股(百万股)	
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	918.87
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(元)	0.90
资产负债率(%)	41.53

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

事项：

近期公司举办 2025 年产品发布会,推出 L2 城区辅助驾驶系统——地平线 HSD,此外在 2025 年上海车展期间,公司发布了与多家车企以及 Tier1 的合作动态。

平安观点：

- **软硬技术结合,推进城区辅助驾驶量产上车。**公司创始人余凯认为辅助驾驶走软硬结合路线是必然选择,历史上计算平台的赢家都是软硬协同的,如微软+英特尔、谷歌+Arm、英伟达 GPU+英伟达 CUDA。公司此次发布的城区辅助驾驶系统 HSD 便是公司软硬结合的重要成果,HSD 基于公司 J6 系列芯片的城区辅助驾驶系统, HSD 共推出三个版本,即 HSD 300/HSD 600/HSD 1200,其中 HSD 300 搭载两颗 J6M 芯片,主要面向 10 万级的普惠级 L2 城区辅助驾驶, HSD 600 搭载一颗 J6P 芯片,面向 15 万级的高性能 L2 城区辅助驾驶系统,HSD 1200 则搭载两颗 J6P 芯片,面向 20 万元级的全场景辅助驾驶(打通城区、高速与泊车)。
- **基于 J6P 的城区辅助驾驶方案 HSD 将于 2025 年三季度量产交付。**公司是本土辅助驾驶解决方案商,具备大规模量产经验, J6 芯片以及 HSD 将开启公司全新发展周期。根据公司官网, J6 系列车载智能计算方案算力覆盖 10TOPS~560TOPS,灵活满足从高级辅助驾驶到城区辅助驾驶的差异化量产需求, J6 系列中的旗舰产品 J6P 已经正式回片,基于 J6P 的城区辅助驾驶方案将作为奇瑞“猎鹰”的一款先进方案,在星途品牌上全球首发,并于 2025 年 9 月正式量产,后续奇瑞还会有更多采用 HSD 方案的“猎鹰方案”车型上市亮相。
- **合作伙伴广,快速扩大用户群。**根据公司官网披露,公司的 J6 系列目前已获得 20 家车企及品牌的规模化定点。在 2025 年上海车展期间,公司密集发布了于多个车企以及 Tier1 的合作新动态,大众汽车集团于近日宣布与公司基于 HSD 深化合作,并于 2026 年起落地在大众旗下的多款车型上,理想汽车新一代 AD Pro 辅助驾驶系统升级搭载公司的 J6M。此外公司也

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1552	2384	3586	5477	10004
YOY(%)	71.3	53.6	50.4	52.7	82.7
净利润(百万元)	-6739	2347	-2213	-1389	453
YOY(%)	22.7	134.8	-194.3	37.2	132.6
毛利率(%)	70.5	77.3	66.8	60.4	54.8
净利率(%)	-434.3	98.4	-61.7	-25.4	4.5
ROE(%)	27.3	19.7	-22.8	-16.7	5.2
EPS(摊薄/元)	-0.51	0.18	-0.17	-0.11	0.03
P/E(倍)	-13.6	39.2	-41.5	-66.2	202.8
P/B(倍)	-3.7	7.7	9.5	11.1	10.5

资料来源：同花顺 iFinD, 平安证券研究所

宣布了与博世、电装、大陆等国际 Tier1 的合作进展，公司与博世合作的首个海外项目计划于 2026 年量产，这意味着公司的 J6 系列正式进军全球市场。

- **盈利预测与投资建议：**智能辅助驾驶芯片赛道壁垒高，先入者优势足，公司具备丰富量产经验和较强的工程能力，随着 J6 系列芯片的逐步量产上车，公司迎来行业浪潮和自身产品新周期的共振，公司作为稀缺的既立足本土市场、又具备灵活合作模式的独立第三方智驾解决方案商，有望充分享受行业红利，我们维持公司 2025~2027 净利润预测为-22 亿/-14 亿/5 亿元，依然维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 技术研发风险：若公司最新的软硬件服务不能跟上行业技术发展节奏，存在无法收回前期高额投入的风险；2) 市场竞争风险：如果竞争对手采取低价竞争策略以扩大客户数量及搭载车型基数，地平线机器人相关业务订单存在流失风险；3) 软件与服务业务的定价风险：公司提供开放的软件平台，且授权与服务业务占收入的比重较高，这类收入面临竞争对手降低服务费用、客户自研、客户终止服务采购合同等风险；4) 来自于配套客户的风险：若主要的配套客户出现新车销量不及预期、更换智驾芯片供应商、终止采购地平线机器人提供的软件及服务等情况，则可能对公司经营产生较大影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	15371	12258	9764	10282
应收账款	679	1032	1545	2467
预付款项、现金及其他	469	536	818	1494
其他应收款	0	0	0	0
存货	585	1238	2141	2477
其他流动资产	91	39	60	110
流动资产总计	17196	15102	14329	16830
长期股权投资	1038	1038	1038	1038
固定资产	774	653	531	410
无形资产	532	656	966	1234
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	839	1094	1114	1149
非流动资产合计	3183	3441	3650	3832
资产总计	20379	18543	17979	20662
短期借款	15	12	15	8
应付账款	15	26	47	98
其他流动负债	1249	1586	2452	4609
流动负债合计	1278	1624	2514	4715
长期借款	393	424	359	387
其他非流动负债	6794	6794	6794	6794
非流动负债合计	7186	7217	7152	7180
负债合计	8464	8841	9666	11896
股本	0	0	0	0
储备	11914	11914	11914	11914
留存收益	0	-2213	-3602	-3149
归属于母公司股东权益	11914	9701	8312	8765
归属于非控制股东权益	1	1	1	1
权益合计	11915	9702	8313	8766
负债和权益合计	20379	18543	17979	20662

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	2347	-2213	-1389	453
折旧与摊销	398	252	341	438
财务费用	-376	-179	-164	-300
其他经营资金	-3820	-293	-635	-30
经营性现金净流量	-1452	-2432	-1847	562
投资性现金净流量	-1052	-888	-749	-365
筹资性现金净流量	4526	208	102	321
现金流量净额	2021	-3113	-2493	518

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	2384	3586	5477	10004
销售成本	542	1189	2171	4520
其他费用	2938	3200	3300	3400
销售费用	410	574	548	950
管理费用	638	645	821	1200
其他经营损益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	-2144	-2022	-1363	-67
财务费用	-376	-179	-164	-300
投资收益	-557	-380	-200	300
其他非经营损益	4677	0	0	0
税前利润	2351	-2223	-1399	533
所得税	5	-10	-10	80
税后利润	2347	-2213	-1389	453
归属于非控制股东利润	-0	-0	-0	0
归属于母公司股东利润	2347	-2213	-1389	453
EBITDA	2373	-2150	-1222	671
NOPLAT	-2696	-2391	-1552	198
EPS(元)	0.18	-0.17	-0.11	0.03

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率(%)	53.6	50.4	52.7	82.7
EBIT 增长率(%)	128.6	-221.6	34.9	114.9
EBITDA 增长率(%)	136.3	-190.6	43.1	154.9
税后利润增长率(%)	134.8	-194.3	37.2	132.6
盈利能力				
毛利率(%)	77.3	66.8	60.4	54.8
净利率(%)	98.4	-61.7	-25.4	4.5
ROE(%)	19.7	-22.8	-16.7	5.2
ROA(%)	11.5	-11.9	-7.7	2.2
ROIC(%)	7.4	85.1	88.1	-37.4
估值倍数				
P/E	39.16	-41.52	-66.16	202.77
P/S	38.55	25.63	16.78	9.19
P/B	7.71	9.47	11.05	10.48
股息率	0.00	0.00	0.00	0.00

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	