

地平线机器人-W(09660)

报告日期: 2025 年 05 月 11 日

营收高增验证行业景气度，高阶方案量产可期

——地平线机器人 2024 年报点评

事件:

- 公司发布 2024 年年报，2024 年全年实现营业收入 23.84 亿元，同比增长 53.62%；归母净利润 23.47 亿元，实现扭亏为盈，扣非后归母净利润-23.3 亿元，亏损扩大。

点评:

□ 智驾行业高景气度驱动营收高增

公司 2024 年在智能驾驶行业高景气度的推动下实现了营收的强劲增长。公司汽车业务作为核心板块，收入同比增长 57.2%，其中：

产品解决方案业务实现营收 6.64 亿元，同比增长 31.2%，在汽车业务营收中占比 28.73%，主要受益于公司征程系列车载计算平台在多款量产车型的搭载交付，累计出货量达到 770 万件。公司在 L2 级辅助驾驶市场的主导地位进一步加强，截至 2024 年末公司累计获得 310 多款车型定点，公司以 33.97% 的市场份额稳居自主品牌乘用车智驾计算方案第一。

授权及服务业务表现更为亮眼，实现营收 16.47 亿元，收入同比增长 70.9%，在汽车业务营收中占比 71.27%，我们认为主要得益于车企智能化转型加速，对算法、开发工具及定制化服务的需求井喷。通过“软硬结合”的技术路径，公司不仅巩固了国内市场的领先地位，更与博世、电装等全球 Tier-1 达成合作，推动智驾技术全球化落地。

□ 盈利能力边际改善

在营收高增的同时，公司盈利能力持续优化。**2024 年整体毛利率提升 6.8pcts 至 77.3%。**分业务来看，**产品解决方案毛利率提升 1.7pcts 至 46.4%，**规模效应下成本控制成效显著；**授权业务毛利率提升 3.0pcts 至 92%，**我们认为高毛利体现出公司技术授权的高附加值特性，同时伴随授权业务营收占比提升，对公司整体毛利率拉动作用显著。

公司 2024 年坚持在研发侧的投入，研发费用达到 31.56 亿元，同比增加 33.4%，持续强化在智能驾驶软硬件领域的技术布局，夯实产品领先性。

公司 2024 年实现净利润 23.47 亿元，主要得益于公司可转债公允价值变动带来的收益。经营层面来看，公司 2024 年实现营业利润-21.4 亿元，尽管营业利润亏损扩大，但相较于营业收入的营业利润亏损比例显著降低，叠加公司毛利率的提升，我们认为反映出公司盈利能力正在边际改善。展望 2025 年，随着征程 6 系列芯片量产及 HSD 系统规模上车带动产品平均售价提升，同时公司研发投入规模化效应进一步显现，我们认为公司盈利能力向好趋势有望延续，未来几年逐步迈向盈利拐点可期。

□ 推出高阶智驾方案 HSD，推进 L2 城区辅助驾驶高阶量产进程

公司在 2025 年 4 月发布 HSD (Horizon SuperDrive) 高阶智驾系统，搭载征程 6P 芯片，采用一段式端到端技术架构，重点优化通行效率与拟人化体验，通过“安心度、专业度、亲密度”信任模型提升用户使用黏性。**量产进程上，**公司 HSD 方案已与奇瑞达成合作，首搭车型计划于 2025 年 9 月量产。

展望未来，公司后续将推出覆盖 10 万至 20 万元价格带的 HSD 300/600/1200 全系方案，满足车企差异化需求。随着征程 6 系列在 2025 年出货量突破百万，而征程

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: S1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 刘静一

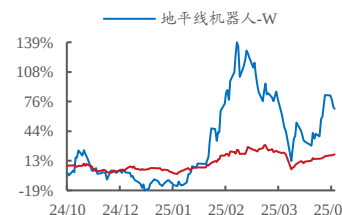
执业证书号: S1230523070005

liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$6.90
总市值(百万港元)	91,082.03
总股本(百万股)	13,200.29

股票走势图



相关报告

- 《受益智驾渗透加速，潜在国产智驾开放生态一号位》
2025.02.19

家族出货量即将在 2025 年突破 1000 万，我们认为公司有望在“全民智驾”浪潮中进一步扩大市场份额，成为**智驾平权的重要推手**。

□ 盈利预测与估值

考虑到智驾功能有望在未来几年快速提升，且公司市场地位逐步提升，我们调整此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 37.11、57.21、83.45 亿元，归母净利润分别为-11.09、-5.78、6.01 亿元。其中 2026 年归母净利润较前次预测显著下调，主要基于我们对于公司研发费用投入预期的调整，但长期而言，我们认为公司短期的研发投入有助于稳固公司的长期市场竞争力，加速相关产品在长期的量产放量，我们看好公司在智驾解决方案领域的生态壁垒以及核心卡位，**维持“买入”评级**。

□ 风险提示

公司新技术、新产品落地节奏不及预期；地缘政治因素导致的供应链风险；市场竞争加剧

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2384	3711	5721	8345
(+/-) (%)	53.62%	55.71%	54.15%	45.87%
归母净利润	2347	-1109	-578	601
(+/-) (%)	/	/	/	/
每股收益(元)	0.51	-0.08	-0.04	0.05
P/E	6.55	/	/	140.67

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,196	19,542	18,994	20,416	营业收入	2,384	3,711	5,721	8,345
现金	15,371	15,982	14,294	13,161	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	679	1,289	1,986	2,898	营业成本	542	816	1,233	1,778
存货	585	1,020	1,199	1,827	销售费用	410	471	518	596
其他	560	1,252	1,514	2,531	管理费用	638	721	793	848
非流动资产	3,183	3,193	3,203	3,203	研发费用	3,156	3,787	4,355	4,791
固定资产	774	774	774	774	财务费用	(376)	(334)	(348)	24
无形资产	466	466	466	466	除税前溢利	2,351	(1,109)	(578)	601
其他	1,943	1,953	1,963	1,963	所得税	5	0	0	0
资产总计	20,379	22,736	22,197	23,619	净利润	2,347	(1,109)	(578)	601
流动负债	1,278	1,244	1,283	2,104	少数股东损益	(0)	0	0	0
短期借款	15	15	15	15	归属母公司净利润	2,347	(1,109)	(578)	601
应付账款及票据	15	23	34	49					
其他	1,249	1,206	1,234	2,040	EBIT	1,975	(1,443)	(926)	624
非流动负债	7,186	7,186	7,186	7,186	EBITDA	1,975	(1,443)	(926)	624
长期债务	393	393	393	393	EPS (元)	0.51	(0.08)	(0.04)	0.05
其他	6,794	6,794	6,794	6,794					
负债合计	8,464	8,430	8,469	9,291					
普通股股本	0	0	0	0	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	12,707	15,098	14,520	15,121	成长能力				
归属母公司股东权益	11,914	14,305	13,727	14,328	营业收入	53.62%	55.71%	54.15%	45.87%
少数股东权益	1	1	1	1	归属母公司净利润	/	/	/	/
股东权益合计	11,915	14,306	13,728	14,328	获利能力				
负债和股东权益	20,379	22,736	22,197	23,619	毛利率	77.25%	78.01%	78.45%	78.70%
					销售净利率	98.45%	-29.89%	-10.10%	7.20%
					ROE	19.70%	-7.75%	-4.21%	4.19%
					ROIC	16.00%	-9.81%	-6.55%	4.24%
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	18	(3,504)	(1,917)	(1,410)	资产负债率	41.53%	37.08%	38.16%	39.34%
净利润	2,347	(1,109)	(578)	601	净负债比率	-125.59%	-108.87%	-101.16%	-89.01%
少数股东权益	(0)	0	0	0	流动比率	13.46	15.71	14.80	9.70
折旧摊销	0	0	0	0	速动比率	13.00	14.21	13.16	8.04
营运资金变动及其他	(2,329)	(2,394)	(1,339)	(2,011)	营运能力				
投资活动现金流	(1,932)	634	248	300	总资产周转率	0.13	0.17	0.25	0.36
资本支出	(912)	0	0	0	应收账款周转率	3.91	3.77	3.49	3.42
其他投资	(1,020)	634	248	300	应付账款周转率	42.17	43.85	43.33	42.51
筹资活动现金流	5,815	(20)	(20)	(24)	每股指标 (元)				
借款增加	237	0	0	0	每股收益	0.51	-0.08	-0.04	0.05
普通股增加	5,584	0	0	0	每股经营现金流	0.00	-0.27	-0.15	-0.11
已付股利	0	(20)	(20)	(24)	每股净资产	0.90	1.08	1.04	1.09
其他	(6)	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	4,011	611	(1,688)	(1,134)	P/E	6.55	/	/	140.67
					P/B	3.70	5.91	6.16	5.90
					EV/EBITDA	14.74	/	/	114.93

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>