

控股小工匠机器人，推进“汽车+AI+机器人”产业化落地

核心观点

公司收购小工匠机器人大部分股权，提升机器人关节部件的正向开发能力，智能一体化关节有望应用于智能充电等场景，进一步推进“汽车+AI+机器人”产业化落地。2024年公司研发团队扩容及产品价格优化有所增亏，25年有望迎来经营拐点。公司侧重于性价比智驾，擅长以低算力芯片实现较好智驾表现，显著受益于当前智驾平权趋势，大众价格带车型智驾增配明显。公司的前视一体机、智驾域控等产品有望在奇瑞、吉利、东风、零跑等多个重点客户放量，盈利能力亦高于此前 Supervision 产品。

事件

收购小工匠机器人大部分股权，提升关键部件设计开发能力。

5月12日，公司出资收购苏州小工匠机器人有限公司大部分股份，成为控股股东。小工匠成立于2018年，核心产品为智能一体化关节及定制化机械臂，通过收购公司获取了电机、减速器及驱动器等关键零件的正向设计开发能力，将在软硬件、供应链、生产及投融资等方面加速机器人产业化进程。

简评

智能一体化关节价值量高，公司智驾算法与机器人具备同源性，有望加速产业化落地。

智能一体化关节在人形机器人总成本中占比或达50%，是机器人领域价值量最高的零部件之一。小工匠成立于2018年，在智能一体化关节领域积累了精密机械设计加工、电机控制及制造的丰富经验，自研的一体化关节高度集成传感、驱动和控制系统。我们认为公司智驾算法与机器人具备同源性，应用场景可横向拓展，智能充电机械臂或是未来的潜在落地场景，通过视觉检测定位，驱动机械臂运动，实现车辆自动充电。智能充电需要结合硬件端的机械运动能力和软件端算法控制能力，公司控股小工匠后，有望加速AI+机器人的产业化落地。

主业迎来拐点，Supervision逐步淡出，iFC、iDC等自研域控放量将改善毛利率。

公司营收以自动驾驶解决方案及产品为主，2024年实现营收11.93亿元，同比+5.50%；其中域控制器营收11.35亿元，前视一体机收入0.58亿元。公司综合毛利率为7.28%，同比-2.66pcts。主要系公司Supervision方案进入中后期：2021年起公司配套极氪001、009等车型的Supervision方案，该方案基于Mobileye的

知行科技(1274.HK)

首次评级

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-56135200

SAC 编号:S1440518060002

发布日期：2025年05月30日

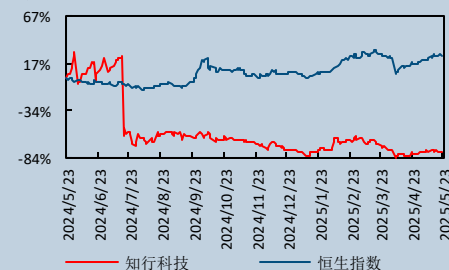
当前股价：14.34 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
19.43/9.97	-36.84/-37.37	-76.91/-99.86
12 月最高/最低价(港元)		85.80/11.06
总股本(万股)		24,194.75
流通H股(万股)		21,728.71
总市值(亿港元)		34.61
流通市值(亿港元)		34.61
近3月日均成交量(万)		556.15
主要股东		
宋阳		21.15%

股价表现



相关研究报告

Q5H 芯片开发，最高支持城市 NOA。随着 2024 年 8 月极氪推出自研浩瀚智驾，并转向英伟达 Orin X 芯片，仅入门款车型仍保留 Supervision 方案。我们认为 Supervision 接近生命周期中后期的价格下降，叠加公司主要供应硬件而非软件算法，毛利率相对较低。随着未来 Supervision 方案逐步淡出，25 年对公司影响有望明显减退，而自研产品上量有望驱动毛利率回升。

公司自研域控营收快速增长，奇瑞汽车是最大客户。公司自研的 iDC 100 和 iDC 300 域控营收从 1396 万元快速增长到 9377 万元，其中奇瑞汽车贡献营收 5917 万元。目前公司 iFC 和 iDC 多款产品逐步在奇瑞的星纪元、iCAR、捷途等品牌车型放量，我们预计 2025 年起奇瑞有望接力吉利，成为公司营收最大增量。

吸收禾多科技智驾团队，助力奇瑞智驾项目落地。

公司 2024 年期间费用率为 29.55%，同比 +2.33pcts。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.44%/4.61%/22.49%/0.01%，同比 -0.21%/-2.29%/+4.68%/+0.15pcts。研发费用率明显增长，主要系 24 年 4 月公司引入原禾多苏州团队负责人蒋京芳担任总裁，并引入超 100 人高阶算法及量产交付团队加入知行科技。禾多团队此前负责奇瑞智驾项目量产前装，加盟显著强化公司和奇瑞智驾合作深度，目前已有 iCAR V23、欧萌达、星纪元等多款车型配套，为 25 年及以后业绩打下坚实基础。公司仍处于智驾成长曲线前期，前置研发投入有利于后续定点及配套开发。我们预计公司作为软硬一体智驾 Tier1，研发投入或主要为研发团队薪酬，本轮团队扩张后，未来研发费用预计相对平稳。

25 年看点：显著受益智驾平权，iFC 和 iDC 多款产品放量，软硬一体盈利能力大幅改善

我们认为 2025 年有望成为公司经营拐点。公司经营理念为“Smart Mobility For Everyone”，即人人拥有智能出行，符合行业智驾平权趋势。目前公司产品分为 iFC 前视一体机、iDC 域控制器、Supervision 域控制器等：1) 公司打造了 iFC2.0 和 iFC 3.0 两款前视一体机，主要实现 L2 和 L2+级别功能，客户主要为东风风行、宝腾 SAGA 等传统主机厂车型。传统主机厂诉求主要是高性价比方案实现智驾安全，公司前视一体机可满足需求，功能可实现高速 NOA；2) iDC 100/300/500/510 为自研域控产品，公司分别基于德州仪器 TDA4/德州仪器 TDA4+地平线 J3/瑞萨 V4H/地平线 J6E 芯片打造，且作为 Tier1 同时具备硬件生产能力和软件开发能力。公司自研软件中间件，可以良好兼容各种硬件。我们预计 2025 年起，公司重点客户奇瑞的 iCAR V23、iCAR 05、星纪元等车型放量，助推奇瑞成为公司第一大客户。中期来看，公司产品主要侧重于性价比而非高端智驾的理念，契合当前智驾平权普及元年的上车节奏；同时盈利能力上，预计具备软件算法壁垒的 iDC>前视一体机 iFC>产品中后期的 Supervision，2025 年以后的毛利率有望明显改善到中双位数水平，公司有望明显减亏。

盈利预测：汽车业务量利齐升在即，机器人构筑第二成长曲线。我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 17.90、28.41、35.41 亿元，同比+43.5%、+58.7%、+24.6%；归母净利润分别为-1.13/0.87/2.21 亿元，对应 PE 为-29.3/38.2/15.0，给予“买入”评级。

风险提示：下游客户销量不及预期；盈利能力不及预期；机器人业务进展不及预期。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,216.29	1,247.72	1,790.35	2,840.53	3,540.64
YOY(%)	-8.27	2.58	43.49	58.66	24.65
净利润(百万元)	-195.11	-288.34	-112.95	86.68	220.74
YOY(%)	43.01	-47.78	60.83	176.75	154.66
P/E(倍)	-16.96	-11.47	-29.29	38.16	14.99

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

- 1、**下游客户销量不及预期。**公司主营业务为汽车零部件，其营业收入与下游车型销量相关。如果下游开发客户的车型销量不及市场预期，将会对公司的营业收入产生影响，进而影响到公司利润。
- 2、**盈利能力不及预期。**目前汽车行业价格竞争激烈，如果公司客户将价格压力向公司传导，要求公司进一步降价，可能对公司盈利能力产生影响。
- 3、**机器人业务进展不及预期。**公司出资收购苏州小工匠机器人大部分股权，如果未来小工匠机器人业务的商业化进展不及预期，可能对公司的营业收入产生影响。

敏感性分析：悲观情况下，公司下游客户车型销量不及预期，公司营业收入不及预期。悲观情况下公司 2025-2027 年营业收入为 17.74/27.83/34.49 亿元，对应净利润为-1.35/0.53/1.76 亿元。

乐观情况下，公司下游客户车型销量超预期，公司营业收入超预期。乐观情况下公司 2025-2027 年营业收入为 18.07/28.98/36.34 亿元，对应净利润为-0.91/1.22/2.68 亿元。

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

研究助理

白舸

baige@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk