

2025 年 6 月 24 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(港币)

8

公司基本资讯

产业别	机械设备		
H 股价 (2025/06/23)	6.37		
恒生指数 (2025/06/23)	23689.13		
股价 12 个月高/低	9.81/3.33		
总发行股数 (百万)	13,881		
H 股数 (百万)	11,757		
H 市值 (亿元)	884.24		
主要股东	Kai Yu (13.13%)		
每股净值 (元)	0.9		
股价/帐面净值	7.06		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌 (%)	-10.4%	-15.4%	-

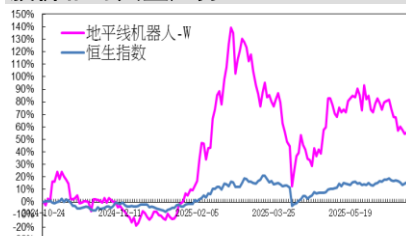
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

产品组合

授权及服务业务	69%
产品解决方案	28%

股价相对大盘走势



地平线机器人-W (09660.HK)

BUY 买进

高阶辅助驾驶渗透率快速提升，公司有望充分受益，建议“买进”

结论与建议：

公司是辅助驾驶计算方案的第三方提供商，自研高算力芯片和智驾算法，能够提供软硬件结合的辅助驾驶解决方案。公司产品已经进入比亚迪辅助驾驶体系，2025 年有望放量。

2025-2027 年高阶 NOA 需求有望保持 50%以上的高速增长，智驾芯片市场规模有望超百亿。公司作为头部智驾方案企业，已经与多家自主和合资车企合作，中高阶辅助驾驶车型超 100 款，具备快速落地能力。随着高阶辅助驾驶渗透率提升，公司业绩有望迎来快速增长。我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 -18.1/-9.9/10.9 亿元，EPS 分别为 -0.14/-0.07/0.01 元。当前股价对应 2026/2027 年 P/S 为 14/10 倍，建议“逢低买进”。

- **受益于比亚迪标配辅助驾驶，公司业绩有望稳步增长：**公司是辅助驾驶计算方案的第三方提供商，自研高算力芯片和智驾算法，能够提供软硬件结合的辅助驾驶解决方案。公司产品已进入比亚迪天神之眼辅助驾驶体系。公司 2024 年实现营业收入 23.8 亿元，同比增 54%，其中软件授权业务收入占 7 成；经调整后的净利润为亏损 16.8 亿元，同比基本持平；录得毛利率 77%。受益于比亚迪产品标配辅助驾驶，我们预计 2025 年公司 J6 芯片出货占比有望从 15%提升至 50%以上，带动硬件出货量同比增 40%，均价翻倍，硬件业务收入有望增超 150%，预计 2025 年整体营收有望同比增 50%。

公司产品正在快速迭代。4 月份公司发布了最新辅助驾驶系统 Horizon SuperDrive (HSD)，该系统搭载地平线自研的征程 6P 芯片，算力达 560TOPS，采用一段式端到端架构，能够实现城区全场景辅助驾驶功能，产品单价将进一步提升。HSD 将首发搭载在奇瑞星途品牌，并将于 9 月量产。

- **高阶辅助驾驶渗透率仍低，市场空间广阔：**根据高工智能汽车研究院数据，2024 年具备高速 NOA 及以上高阶辅助驾驶功能的车型销量占比仅 8.6%，多集中于 20 万元以上价格区间。2025 年乘用车高阶辅助驾驶功能发展提速，上半年我们看到高速 NOA、自动泊车等功能已经全面覆盖 20 万元以下新车型，而下半年开始我们预计城区辅助驾驶功能将逐步下放至 15-20 万元级新车型。2024 年 20 万以下区间乘用车销量占比 75%，随着高速 NOA 及以上高阶辅助驾驶功能的下放，我们认为今年高速 NOA 及以上辅助驾驶功能渗透率有望快速提升至 20%以上。我们预计随着汽车智能化竞争加剧，2025-2027 年高阶 NOA 需求有望保持 50%以上的高速增长，智驾芯片市场规模将达百亿，公司有望明显受益。
- **公司拟再融资超 47 亿港元：**公司于 6 月 12 日发布再融资公告，拟向不少于六名承配人配售股份，配股数量为 6.81 亿股，占公告日已发行股本的 5.2%；配售价格为 6.93 港股，较公告前最后交易日收盘价折让约 6.85%；预计将筹资超 47 亿港元。本次募得资金将用于优化资本结构和业务扩张。
- **盈利预期：**我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 -18.1/-9.9/10.9 亿元，EPS 分别为 -0.14/-0.07/0.01 元。当前股价对应 2026/2027 年 P/S 为 14/10 倍，建议“逢低买进”。

..... 继续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-6739	2347	-1813	-985	109
同比增减	%	--	--	--	--	--
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-2.500	0.510	-0.137	-0.075	0.008
同比增减	%	--	--	--	--	--
H 股市盈率(P/E)	X	--	11.3	--	--	701.2
股利 (DPS)	HKD 元	--	--	--	--	--
股息率 (Yield)	%	--	--	--	--	--

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
产品销售收入	1552	2384	3612	5643	7903
销售成本	457	542	1261	2207	3303
其他营业收入	66	269	100	100	100
销售及管理费用	327	410	506	593	648
财务费用	-159	-376	-361	-451	-553
研发费用	2366	3156	3973	4233	4347
税前利润	-6744	2351	-1817	-987	109
所得税支出	-5	5	-4	-2	0
净利润	-6739	2347	-1813	-985	109
少数股东权益	0	0	0	0	0
普通股东所得净利润	-6739	2347	-1813	-985	109
EPS	-2.50	0.51	-0.14	-0.07	0.01

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
现金及现金等价物	11360	15371	20247	26081	32876
应收帐款	541	679	950	1330	1596
存货	791	585	761	989	1286
流动资产合计	13538	17196	18571	20057	21662
于联营、合营公司权益	0	0	0	0	0
物业、厂房及设备	433	774	851	937	1030
无形资产	303	320	352	388	426
非流动资产总额	2336	3183	3847	4532	5313
资产总计	15874	20379	22418	24589	26974
流动负债合计	40252	1278	1406	1476	1550
长期负债合计	287	7186	7905	8695	9565
负债合计	40539	8464	9311	10171	11115
少数股东权益	0	1	1	1	1
股东权益合计	-24665	11915	13106	14417	15859
负债和股东权益总计	15874	20379	22418	24589	26974

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	-1745	18	25	35	45
投资活动产生的现金流量净额	-667	-1932	-1546	-1237	-989
筹资活动产生的现金流量净额	7219	5815	6397	7036	7740
现金及现金等价物净增加额	4807	3901	4876	5834	6796

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。