

## 中高阶产品放量增长，全球化布局加速推进

——地平线机器人-W (9660) 2025 年年度业绩点评



## 买入(维持)

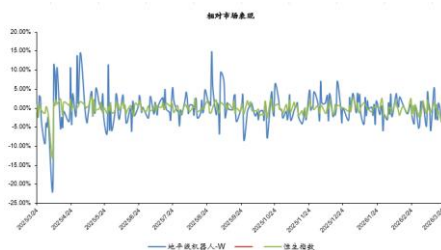
行业：汽车  
日期：2026年04月22日

分析师：应豪  
E-mail: yinghao@yongxingsec.com  
SAC 编号: S1760524050002  
分析师：黄伯乐  
E-mail: huangbole@yongxingsec.com  
SAC 编号: S1760520110001

## 基本数据

收盘价(港元)	7.87
总股本(百万股)	14638.60
无限售港股/总股本	85.49%
流通市值(亿港元)	984.84

## 最近一年股票与恒生指数比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

## 相关报告：

《英伟达发布自动驾驶模型，智驾产业持续发展》

——2026 年 01 月 08 日

## ■ 事件描述

地平线机器人于 2026 年 3 月 19 日发布 2025 年年度业绩。公司 2025 年全年实现收入 37.58 亿元，同比增长 57.7%；实现经调整经营亏损 23.72 亿元，同比扩大 8.77 亿元。

## ■ 核心观点

**高阶产品放量增长带动公司产品量价齐升。**2025 年公司实现营收 37.58 亿元同比增长 57.7%。其中，产品解决方案业务实现营收 16.22 亿元，同比增长 144.23%；授权及服务业务实现营收 19.35 亿元，同比增长 17.45%；非车解决方案业务实现营收 2.01 亿元，同比增长 179.86%。2025 年公司在自主品牌车企 ADAS 市场中占比 47.7%，保持主导地位。公司在中高阶智能辅助驾驶市场占比 14.4%，在 20 万以下车型的中高阶智能辅助驾驶市场中占比 44.2%，位列第一。2025 年公司征程系列出货量达 401 万套，同比增长 38.8%，其中中高阶占比 45%，是 2024 年同期的 4.8 倍，提升平均单车价值量超 75%，延续量价齐升增长态势。

**智能驾驶渗透率创新高，公司智驾业务快速发展。**据公司公告，2025 年中国搭载智能辅助驾驶功能的乘用车渗透率创历史新高，达 67.6%。在智能汽车新车销量方面，搭载 NOA 的汽车占比达 42.6%，渗透率实现近乎翻倍的同比增长。2025 年 11 月，公司 HSD 正式量产，为中国首个量产的基于一段式端到端技术的智能驾驶大模型。截至 2025 年底，该解决方案已交付超 2.2 万套，并获得 10 家 OEM 品牌累计 20 余款车型定点。

**公司加速全球化战略，推动海外品牌智能化转型。**截至 2025 年，公司累计获得 11 家汽车制造商的逾 40 款出口车型定点，全面涵盖中国前五大汽车出口商的主流车型，生命周期累计出口定点达 200 万套。公司也获得来自 9 家在华合资品牌的逾 35 款车型定点。2025 年期间，公司获得 3 家国际汽车制造商面向海外的车型定点，生命周期定点出货量达到 1000 万套。

**布局舱驾一体芯片和 Robotaxi，构建增长新动能。**在 2026 年公司将推出全新一代舱驾融合全车智能体芯片 (Agentic CAR SoC) 和智能体操作系统 (Agentic CAR OS)，提供无缝协同的舱驾功能体验、充沛的算力、并显著降低系统级软硬件成本。2025 年公司已正式推出其新一代计算架构 BPU ‘黎曼架构’，并计划于适当时候推出算力更强的新一代计算平台征程 7 处理硬件。公司计划在 2026 年第三季度于国内指定城市开展 Robotaxi 试运营。

## ■ 投资建议

我们看好地平线作为国产智能驾驶芯片及算法的重要供应商，受益于汽车智能化大趋势。我们预测公司 2026-2028 年营业收入为 58.90/90.55/130.81 亿元，同比增速分别为 57%/54%/44%，对应 4 月 21 日股价为 7.87 港元，流通市值为 984.84 亿港元，对应 PS 为 17.03/11.08/7.67x，维持公司“买入”评级。

## ■ 风险提示

市场竞争加剧风险；供应链风险；技术发展不及预期风险；主要客户流失风险；新品推出不及预期风险；海外市场拓展不及预期风险。

## ■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3758	5890	9055	13081
年增长率 (%)	58%	57%	54%	44%
归属于母公司的净利润	-10469	-3143	-1432	98
年增长率 (%)	-	-	-	107%
每股收益 (元)	-0.81	-0.21	-0.10	0.01
市销率 (X)	29.37	17.03	11.08	7.67

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025年4月21日收盘价）

至 12 月 31 日	单位：百万元			
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	24,118	21,839	21,975	24,119
现金	20,188	15,669	12,411	10,207
应收账款及票据	1,760	2,749	4,226	6,104
存货	1,069	2,072	3,610	5,596
其他	1,101	1,349	1,729	2,212
<b>非流动资产</b>	6,493	6,769	6,950	7,135
固定资产	1,053	1,112	1,160	1,198
无形资产	416	333	267	213
其他	5,024	5,324	5,524	5,724
<b>资产总计</b>	30,611	28,608	28,925	31,254
<b>流动负债</b>	16,876	18,015	19,764	21,995
短期借款	20	25	30	35
应付账款及票据	234	432	752	1,166
其他	16,621	17,558	18,982	20,794
非流动负债	1,096	1,096	1,096	1,096
长期债务	508	508	508	508
其他	588	588	588	588
负债合计	17,971	19,111	20,860	23,091
普通股股本	0	0	0	0
储备	12,712	9,569	8,138	8,236
<b>归属母公司股东权益</b>	12,639	9,496	8,065	8,163
少数股东权益	1	1	1	1
<b>股东权益合计</b>	12,640	9,497	8,065	8,163
负债和股东权益	30,611	28,608	28,925	31,254

至 12 月 31 日	单位：百万元			
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	3,758	5,890	9,055	13,081
其他收入	0	0	0	0
<b>营业成本</b>	1,333	2,591	4,512	6,995
销售费用	632	707	715	719
管理费用	726	736	743	759
研发费用	5,154	5,301	5,342	5,363
财务费用	-390	-392	-302	-236
<b>除税前溢利</b>	-10,466	-3,145	-1,433	98
所得税	3	-3	-1	0
<b>净利润</b>	-10,469	-3,143	-1,432	98
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-10,469	-3,143	-1,432	98
EBIT	-10,856	-3,538	-1,735	-138
EBITDA	-10,555	-3,214	-1,416	177
EPS (元)	-0.81	-0.21	-0.10	0.01

至 12 月 31 日	单位：百万元			
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	-1,200	-3,820	-3,273	-2,315
净利润	-10,469	-3,143	-1,432	98
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	301	324	319	315
营运资金变动及其他	8,968	-1,001	-2,160	-2,729
<b>投资活动现金流</b>	742	-693	23	117
资本支出	-482	-300	-300	-300
其他投资	1,223	-393	323	417
<b>筹资活动现金流</b>	4,578	-6	-7	-7
借款增加	20	5	5	5
普通股增加	4,614	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-57	-11	-12	-12
<b>现金净增加额</b>	4,119	-4,519	-3,257	-2,205

(2025 年数据根据公开资料推算，以公司最终公布为准)

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	57.67%	56.73%	53.72%	44.46%
归属母公司净利润	-	-	-	106.84%
<b>获利能力</b>				
毛利率	64.54%	56.02%	50.17%	46.52%
销售净利率	-278.56%	-53.35%	-15.81%	0.75%
ROE	-82.83%	-33.09%	-17.75%	1.20%
ROIC	-82.47%	-35.24%	-20.15%	-1.59%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	58.71%	66.80%	72.12%	73.88%
净负债比率	-155.54%	-159.37%	-147.22%	-118.38%
流动比率	1.43	1.21	1.11	1.10
速动比率	1.37	1.10	0.93	0.84
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.15	0.20	0.31	0.43
应收账款周转率	3.08	2.61	2.60	2.53
应付账款周转率	10.71	7.78	7.62	7.29
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.81	-0.21	-0.10	0.01
每股经营现金流	-0.08	-0.26	-0.22	-0.16
每股净资产	0.86	0.65	0.55	0.56
<b>估值比率</b>				
P/S	29.37	17.03	11.08	7.67
P/B	8.73	10.56	12.44	12.29
EV/EBITDA	-	-	-	512.53

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

**重要声明**

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。