

股票投资评级

买入 | 维持

地平线机器人-W (9660.HK)

舱驾融合，整车智能新时代

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(港币)	7.27
总股本/流通股本(亿股)	146.52/125.14
总市值/流通市值(亿港元)	1065.19/909.75
52周内最高/最低价	11.32/5.71
资产负债率(%)	58.71%
市盈率	-9.13
第一大股东	Everest Robotics Limited

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

舱驾融合新品发布，开启整车智能新时代。公司近期发布国内首款舱驾融合整车智能体芯片地平线星空，单芯片整合智驾、座舱、仪表与车身控制，打破传统双芯分立架构，实现空间与器件减半、单车降本 1500-4000 元并显著缩短研发周期。星空 6 搭配自研 KaKaClaw OS 形成完整软硬件体系，且通过 ASIL-D 安全认证，以硬件隔离架构兼顾协同与安全。作为国产车载算力标杆，星空 6 精准契合车企降本与智能化升级需求，有望重塑主流车型智能计算格局，标志着公司从车载 AI 芯片厂商向整车智能体技术提供商的战略跨越，也为中国汽车智能化下半场提供核心算力支撑。

HSD 量产驱动成长，订单储备充足。2025 年公司在智能驾驶市场优势稳固，自主品牌基础 ADAS 市占率 47.7% 位居第一；全年征程系列芯片出货 401 万套、同比增长 38.8%，中高阶硬件出货为去年同期 4.8 倍、占比升至 45%，带动单车价值量提升超 75%，且超 95% 出货依托生态伙伴完成；年底量产国内首款一段式端到端大模型智驾方案 HSD，获多家车企多款車型定点，成为拉动购车需求的核心配置；同时持续赋能自主品牌出海、深耕在华合资品牌并切入海外车企供应链，全球化定点订单储备充足；全年营收同比增长 57.7%，收入结构显著优化，中高阶硬件以近半数出货贡献超八成相关收入，全年新增车型定点数量充足，虽因高强度研发投入产生经营亏损，但 HSD 落地验证研发价值，公司持续夯实技术壁垒，稳居国内智能驾驶产业升级核心地位。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 60/94/139 亿元，实现归母净利润分别为 -36/-15/1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术迭代和研发投入不及预期的风险；行业竞争格局加剧风险；客户合作稳定性风险；自动驾驶渗透率提升不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3758	5953	9433	13870
增长率(%)	58%	58%	58%	47%
归属母公司净利润(百万元)	-10469	-3602	-1516	88
增长率(%)	-546%	66%	58%	106%
EPS(元/股)	-0.81	-0.25	-0.10	0.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3,758	5,953	9,433	13,870	营业收入	57.67%	58.40%	58.46%	47.03%
其他收入	0	0	0	0	归属母公司净利润	-546.14%	65.60%	57.90%	105.80%
营业成本	1,333	2,263	3,637	5,578	获利能力				
销售费用	632	952	1,321	1,803	毛利率	64.54%	61.98%	61.44%	59.78%
管理费用	726	893	1,321	1,526	销售净利率	-278.56%	-60.50%	-16.07%	0.63%
研发费用	5,154	5,358	5,188	5,964	ROE	-82.83%	-39.85%	-20.16%	1.16%
财务费用	-390	-71	0	0	ROIC	-82.47%	-38.36%	-18.80%	1.08%
除税前溢利	-10,466	-3,604	-1,517	88	偿债能力				
所得税	3	-2	-1	0	资产负债率	58.71%	63.31%	64.97%	67.65%
净利润	-10,469	-3,602	-1,516	88	净负债比率	-155.54%	-114.96%	-48.87%	-7.91%
少数股东损益	0	0	0	0	流动比率	1.43	1.22	1.12	1.09
归属母公司净利润	-10,469	-3,602	-1,516	88	速动比率	1.37	1.03	0.81	0.68
EBIT	-10,856	-3,675	-1,517	88	营运能力				
EBITDA	-10,856	-3,675	-1,517	88	总资产周转率	0.15	0.22	0.41	0.62
EPS (元)	-0.81	-0.25	-0.10	0.01	应收账款周转率	3.08	2.93	3.12	2.96
资产负债表					应付账款周转率	10.71	9.78	11.34	10.32
流动资产					每股指标 (元)				
现金	20,188	10,926	4,219	1,153	每股收益	-0.81	-0.25	-0.10	0.01
应收账款及票据	1,760	2,305	3,747	5,627	每股经营现金流	0.00	-0.34	-0.23	-0.22
存货	1,069	2,375	3,536	5,408	每股净资产	0.86	0.62	0.51	0.52
其他	1,101	2,107	2,830	3,956	估值比率				
非流动资产	6,493	6,923	7,138	7,382	P/E	-9.41	-26.03	-61.82	1,065.67
固定资产	1,053	1,053	1,053	1,053	P/B	8.83	10.37	12.46	12.32
无形资产	416	416	416	416	EV/EBITDA	-8.47	-22.68	-59.36	1,058.39
其他	5,024	5,454	5,669	5,913	现金流量表				
资产总计	30,611	24,636	21,470	23,526	经营活动现金流	0	-5,034	-3,379	-3,234
流动负债	16,876	14,502	12,852	14,821	净利润	-10,469	-3,602	-1,516	88
短期借款	20	28	36	43	少数股东权益	0	0	0	0
应付账款及票据	234	229	413	668	折旧摊销	0	0	0	0
其他	16,621	14,246	12,404	14,110	营运资金变动及其他	10,469	-1,432	-1,863	-3,322
非流动负债	1,096	1,096	1,096	1,096	投资活动现金流	0	-4,236	-3,335	160
长期债务	508	508	508	508	资本支出	0	0	0	0
其他	588	588	588	588	其他投资	0	-4,236	-3,335	160
负债合计	17,971	15,598	13,948	15,917	筹资活动现金流	0	8	8	7
普通股股本	0	0	0	0	借款增加	0	8	8	7
储备	12,712	9,110	7,594	7,682	普通股增加	0	0	0	0
归属母公司股东权益	12,639	9,038	7,521	7,609	已付股利	0	0	0	0
少数股东权益	1	0	0	0	其他	0	0	0	0
股东权益合计	12,640	9,038	7,522	7,610	现金净增加额	0	-9,262	-6,706	-3,067
负债和股东权益	30,611	24,636	21,470	23,526					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048