

# 万亿赛道“中国智驾科技龙头”地平线：收入3年翻3番高速增长，毛利率高达80%，百亿级现金储备有望扭亏为盈

导语：新质生产力代表，万亿智驾赛道稀缺科技龙头。

作者：市值风云 App：木盒

近年来，中国政府大力支持自动驾驶技术的发展并加速其商业化落地，汽车产业已进入 AI 智驾的大浪潮时代：

(1) 2020 年国家发改委、科技部、工信部等 11 个部门发布了《智能汽车创新发展战略》，勾勒出中国智能汽车未来 30 年的发展蓝图；

(2) 2023 年启动了智能网联汽车的准入和上路通行试点，为在中国测试自动驾驶技术提供了便利，目前首批确定由 9 个汽车生产企业和 9 个使用主体组成的联合体，将在北京、上海、广州等 7 个城市展开试点。

如果说汽车产业发展的上半场是新能源的话，那么下半场是智能化，其中自动驾驶是智能车联网的终极目标。

**地平线，则是中国在自动驾驶方面成功孕育出来的明星企业，也是我国首家和最大的前装智驾科技龙头企业，最近在港股上市（地平线机器人-W，代码为 9660.HK）。**

10 月 24 日地平线 IPO 发行价为 3.99 港元/股，募资额达 54.07 亿港元，为今年港股最大的科技 IPO，获得 33.8 倍超额火热认购，以及众多知名机构加持。

其中阿里巴巴、百度、达飞集团和宁波国资基金为基石投资者，认购总额达到约 2.2 亿美元，占到募资额三分之一。

上市当天，地平线开盘大涨 28.32%，一度涨超 37%，收盘价格为 4.1 港币，总市值为 534 亿港元。

## 一、万亿智驾赛道最靓的仔

### (一) 自动驾驶：万亿市场

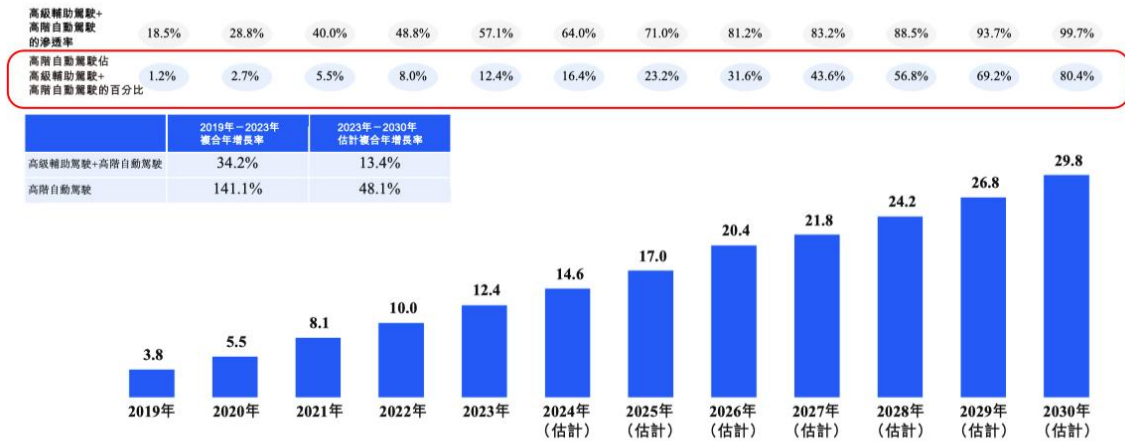
地平线给自己的定位是乘用车高级辅助驾驶(ADAS)和高阶自动驾驶(AD)解决方案提供商，其中高阶自动驾驶(AD)比乘用车高级辅助驾驶(ADAS)更高级更自动。



(2024 年 3 月地平线招股说明书)

公司招股说明书披露，预计国内 2027 年有一半是高阶自动驾驶，2023 年比例提高到 80%以上，而 2023 年底的数据只有 12.4%，渗透率提高的市场空间广阔。

中國智能汽車銷量（2019年（實際）－2030年（估計））（百萬輛）



資料來源：中國銀行保險監督管理委員會發佈的交強險數據、灼識諮詢

(地平线招股说明书)

根据灼识咨询的数据，全球高级辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案市场（后面统一写成“自动驾驶”）的规模于 2023 年达到了 619 亿，预计到 2030 年将增至 10171 亿，2023 年至 2030 年的复合年增长率为 49.2%。

## (二) 中国最早、最大自动驾驶科技企业

地平线是中国首家，也是最大提供前装量产的自动驾驶公司。



(招股说明书)

地平线的创始人是余凯，曾领导过百度深度学习实验室，是国际著名机器学习专家以及深度学习技术在中国产业应用的主要推动者，在国内学界赫赫有名：

在国际学术会议和杂志上发表了100多篇论文，被同行引用超过30000次，曾获2013年世界机器学习大会最佳论文奖银奖。

2015年5月余凯离开百度，7月即创立了地平线。

地平线成立之后，获得了众多知名投资机构及产业资本的青睐和认可，结成产业客户或者入股投资，其中包括：

(1) 产业资本：大众集团、上汽集团、广汽资本、长城汽车、奇瑞汽车、一汽集团、比亚迪、宁德时代等；

(2) 投资机构：五源资本、高瓴资本、云锋基金、嘉实投资。

地平线融资情况一览				
序号	日期	融资轮次	融资金额	投资机构
1	2022-09-26	战略融资	-	奇瑞汽车
2	2022-06-27	战略融资	-	中国一汽
3	2021-06-10	C+++++轮	15亿美元	韦豪创芯, 京东方
4	2021-05-01	C+++++轮	3亿美元	黄浦江资本, 君联资本
5	2021-04-01	C+++轮	-	未披露
6	2021-03-01	C+++轮	-	众为资本, 舜宇光学, 中金佳成, 比亚迪, 中源基金
7	2021-02-09	C++轮	3.5亿美元	众为资本, 舜宇光学, 上海人工智能产业基金, 首钢基金, 长江汽车电子, 国投招商, 星宇股份, 中金资本, 渤海创富, 朱雀投资, 长城汽车, 比亚迪, 东风资管, 民生股权投资
8	2021-01-07	C+轮	4亿美元	云锋基金, 中信产业基金, 中信建投资本, 昆通投资, Aspex Management, 宁德时代, Neumann Advisors, CloudAlpha, 元钛长青基金, Baillie Gifford, 和晖资本, 山东高速集团, Orix Corporation
9	2020-12-22	C轮	1.5亿美元	今日资本, 国泰君安国际, 高瓴资本, 五源资本
10	2020-09-26	战略融资	-	广汽资本
11	2019-02-27	B轮	6亿美元	云晖资本, 海松资本, SK海力士, SK中国, 线性资本, 高瓴资本, 泛海投资, 五源资本, 民银资本, CSOBOR
12	2017-10-20	A+轮	约1亿美元	嘉实投资, 建投华科, 双湖资本, 线性资本, 高瓴资本, 英特尔投资, 五源资本
13	2016-07-01	A轮	-	金沙江创投, 祥峰投资, 青云创投, 双湖资本, 线性资本, 高瓴资本, 五源资本, 真格基金
14	2016-04-06	Pre-A轮	数百万美元	DST Global
15	2015-07-05	天使轮	数百万美元	金沙江创投, 创新工场, 线性资本, 高瓴资本, 红杉中国, 五源资本, 真格基金

(资料来源: 赛博汽车)

2017年地平线就发布了第一代自动驾驶计算方案征程, 2019年8月发布征程2更快的抢占了市场空白期, 为产品优化、市场磨合抢到了先机, 提前绑定了众多下游产业的优质客户。

如今中国前10大OEM车企都是地平线的客户, 地平线已经跟27家OEM(42个OEM品牌)达成合作, 获得290款车型定点, 据悉已有130多款车型完成了前装量产, 陪伴消费者每日出行。

部分OEM和品牌客户



部分一级供应商客户



部分生态合作夥伴



(地平线车企客户，招股说明书)

2024年4月，地平线在最新推出智驾计算方案征程6的发布会上，比亚迪创始人王传福还给公司站台，讲述比亚迪与地平线科技从2021年3月以来战略合作的故事。



(比亚迪王传福在活动现场)

说明地平线的客户质量和合作基础很好，由于一家车企基本上只选择跟一家上游自动驾驶方案提供商，具有一定排他性，而地平线早已在技术研发、客户关系、生态建设方面都积累了丰富经验，与新入场的竞争对手甩开了巨大差距。

最关键的是，客户关系的建立还可以更深入，即一般在 OEM 客户的某一车型上成功使用后，这个客户通常还会与地平线合作拓展更多的车型，即从“0-1-N”的高粘度深度合作。

**所以先发优势、产业资本圈认可、商业化投入度，共同造就了地平线商业化和产品相互促进的良性循环，导致资源越来越集中的强者恒强格局。**

根据高工智能汽车研究院数据，2024 年上半年地平线凭借征程系列计算方案，以 28.65%的份额位居市场第一，覆盖低、中、高阶全场景智驾量产需求。同时，地平线在自主品牌乘用车前视一体机计算方案市场(L2 ADAS)以 33%的份额跃居第一。



(数据来源: 高工智能汽车研究院)

目前地平线已经交付了 600 万量产品 (含芯片), 连续 4 年量产规模排名第一, 是中国汽车市场智能驾驶量产速度最快、品牌最广、车型最多的公司!

## 二、软硬全栈，技术优势遥遥领先

地平线并没有把自己定位为成自动驾驶芯片公司, 而是定位为自动驾驶解决方案商, 除自动驾驶芯片和算法之外, 还有 BPU、算法开发工具、嵌入式中间件、软件开发平台等:

(1) BPU, 专门为汽车自动驾驶应用定制的专用处理架构, 芯片运行算法时具有出色的性能、高能效和低延迟;



(2) 算法开发工具 (地平线天工开物), 包括一系列即用模块和参考算法, 相当于帮客户做好了一些模版;

(3) 嵌入式中间件 (地平线踏歌), 标准化车规级服务和工具, 以帮助加快开发、集成和验证工作, 从而大幅推动和加速量产进程;

(4) 软件开发平台 (地平线艾迪), 提供各种工具和应用程序界面以及简化的工作流程, 高效完成模型的自动迭代改进。



(招股说明书)

**产品生态系统开放而丰富, 地平线也是业内首个提出并率先践行软硬结合技术路径的智驾科技公司, 拥有智驾全栈开发能力。**

根据地平线提供的解决方案, 按照自动驾驶的程度从低到高有三种:

(1) Horizon Mono, 其实属于辅助驾驶水平, 可实现自动紧急制动(AEB)及智能大灯(IHB)等安全功能, 目的是提高日常驾驶的安全性及舒适性;

(2) Horizon Pilot, 即高速自动领航(NOA), 感觉属于自动驾驶水平, 能完成更高阶的驾驶任务, 如自动上/下匝道、交通拥堵时自动汇入/汇出 自动变道、高速公路自动驾驶等;

(3) Horizon SuperDrive, 目的是实现所有城市、高速公路和泊车场景中实现流畅和拟人的自动驾驶功能。

尤其是 Horizon SuperDrive, 是地平线面向下一代全场景高阶智驾系统打造的行业标杆, 可实现全场景无差别的智能驾驶, 属于“捅破天”的智能驾驶标杆, 是未来城区智驾市场的模版。



(Horizon SuperDrive 全场景智驾解决方案)

作为一家智驾科技公司，地平线拥有顶级的创始团队和高管团队，2000 多名员工中研发人员占比就高达 70%以上，汇聚了大量算法、软件、硬件顶尖研发人才。

每年的研发投入均大幅超过收入，期间研发投入分别为 11.44 亿、18.80 亿、23.66 亿、14.20 亿，累计逾 68 亿。

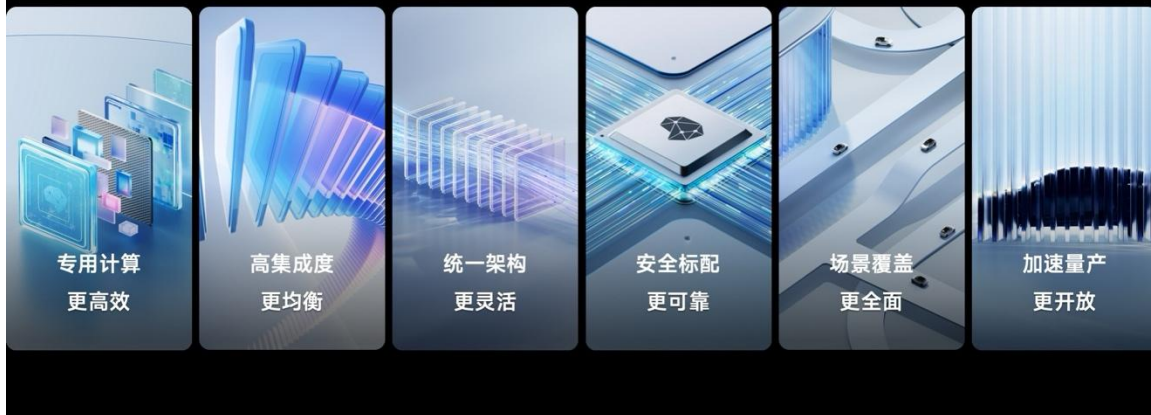
地平线	2021年	2022年	2023年	2024年中
营业收入（亿元）	4.67	9.06	15.52	9.38
研发支出（亿元）	11.44	18.80	23.66	14.20
研发比例	245%	208%	153%	151%

(数据来源：市值风云)

2017 年地平线就发布了第一代自动驾驶计算方案征程，2019 年 8 月发布征程 2，实现中国车载智能计算方案前装量产零的突破，2020 年到 2022 年，地平线每年发布新一代征程产品，均于头部车企的爆款车型实现首发量产。

特别是今年发布的征程 6 系列，是国内唯一满足“全阶”智能驾驶量产需求的系列计算方案。

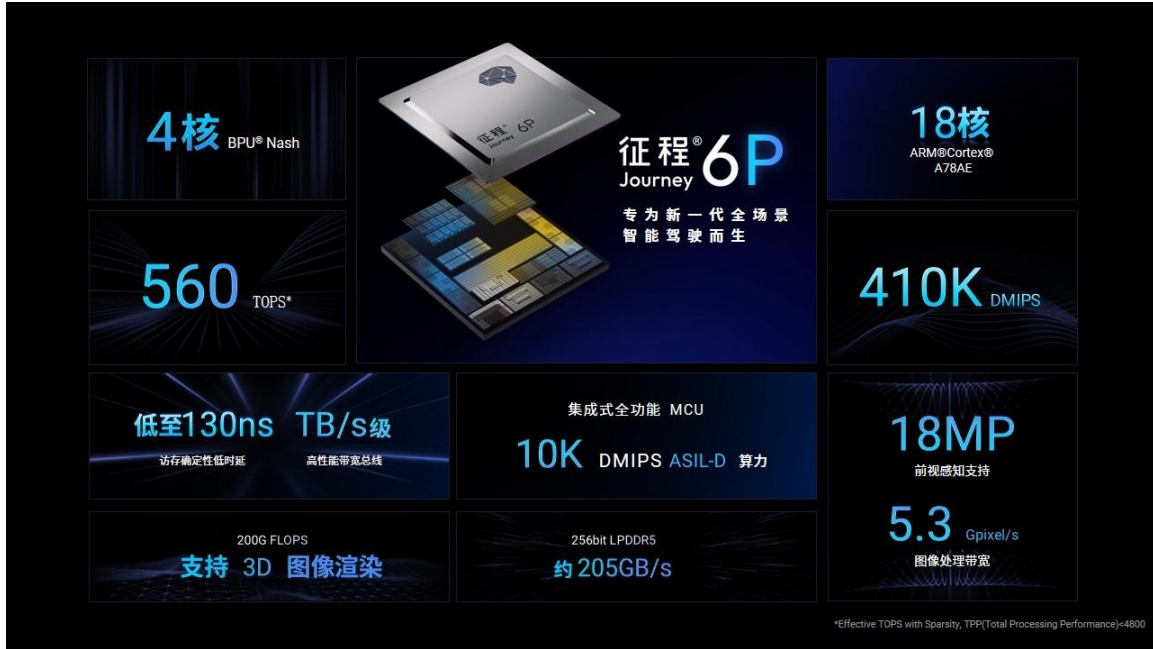
# 征程<sup>®</sup> 6 兼顾性能体验与量产效率的 Journey 系列计算方案



这次征程 6 系列首发即爆款, 立马斩获 10 家量产合作车企及品牌, 车企合作速度刷新地平线历史记录:

(1) 合作伙伴包括包括上汽集团、大众汽车集团、比亚迪、理想汽车、广汽集团、深蓝汽车、北汽集团、奇瑞汽车、星途汽车、岚图汽车等汽车厂以及多家 Tier1、软硬件商。

(2) 将于 2024 年内开启首个前装量产车型交付, 并预计于 2025 年实现超 10 款车型量产交付。



(征程 6P 参数)

### 三、已具备赚钱能力：高增长、高毛利率

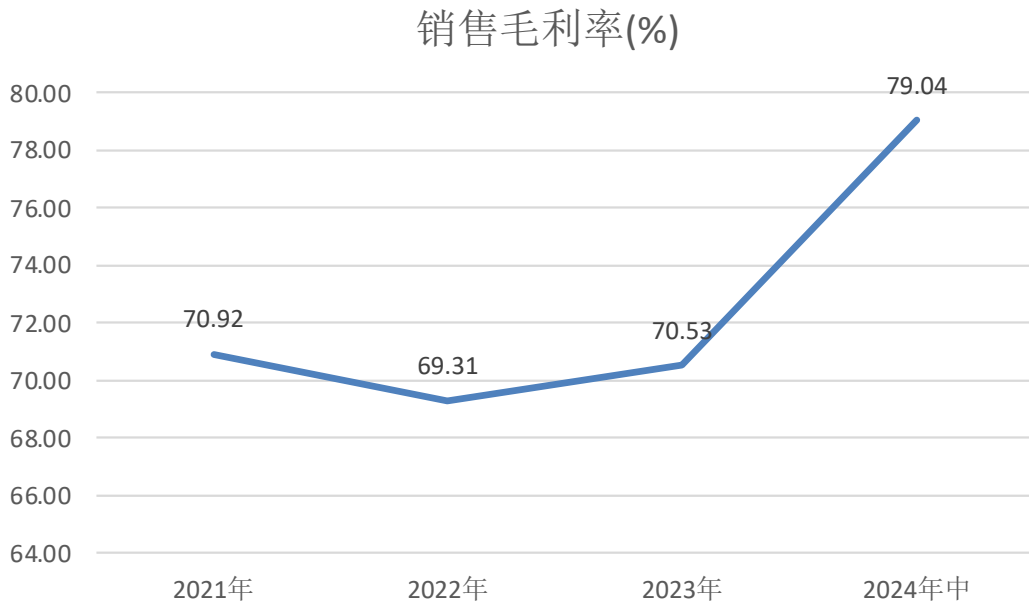
在自动驾驶的万亿快车道上，地平线收入保持持续高速增长：2021 年-2023 年收入分别为人民币 4.67 亿、9.06 亿、15.52 亿，复合年增长率达到 82.3%。

地平线	2021年	2022年	2023年	2024年中
营业总收入 (亿元)	4.67	9.06	15.52	9.38
同比(%)		94.01	71.32	152.46

(数据来源：市值风云)

2024 年上半年的收入达到 9.35 亿，同比增长 152%，绝对值已经超过 2022 年全年收入。

另外，坐拥优质的客户资源，加上量产的规模效应，2021年-2023年地平线的毛利率也高达70%左右，远高于同行业，2024年上半年毛利率进一步提高到79%，竞争优势进一步凸显。



(数据来源: 市值风云)

毛利由2021年的3.31亿增至2022年的6.28亿，并进一步增至2023年的10.94亿，2024年上半年毛利达到7.39亿，同比增长226%，也超过2022年全年的毛利。

2021年、2022年、2023年、2024年中地平线归母净利润分别为-21亿、-87亿、-67亿、-51亿，但主要是优先股产生的亏损，扣除这块非经常性损益的净利润为-12.99亿、-21.37亿、-20.54亿、-11.41亿。

做芯片的确很烧钱，考虑到地平线研发投入比较高，假设扣除研发投入，扣非净利润则分别为-1.55 亿、-2.58 亿、3.13 亿、2.78 亿。

盈利情况 (亿元)	2021年	2022年	2023年	2024年中
营业总收入	4.67	9.06	15.52	9.38
净利润	-20.61	-87.19	-67.39	-50.98
非经常性损益	-7.62	-65.82	-46.85	-39.57
扣非净利润	-12.99	-21.37	-20.54	-11.41
研发支出	11.44	18.80	23.66	14.20
扣非净利润-研发	-1.55	-2.58	3.13	2.78

(数据来源：市值风云)

公司其实已经具备赚钱能力，只是研发要烧钱而已，截至 2024 年中，地平线手握 105 亿现金，现金储备是经得起烧的。

随着未来自动驾驶渗透率的提高以及公司开发覆盖更多的客户，风云君认为地平线整个扣非净利润扭亏是没啥问题的。

## 总结

在万亿自动驾驶的市场里，地平线是国内首家且每年均为最大的提供前装量产 ADAS 和 AD 解决方案的公司，稳坐智驾科技头把交椅。

先发优势、产业资本圈、商业化投入度，造就了地平线商业化和产品技术迭代相互促进的良性循环，提前合作并深度绑定了一批最优质的客户。

再加上高研发投入打造技术护城河及产品生态壁垒，所以地平线收入能保持高速增长，在财务上毛利率也更高、资产减值越少，同时获得更高估值和更充裕的现金。