

均胜电子（600699.SH）

定位为“汽车+机器人 Tier1”，在手订单充沛

优于大市

核心观点

2024Q4 均胜电子实现营收 147.3 亿元，同比+2%。公司 2024 年实现营收 558.64 亿元，同比+0.24%，归母净利润 9.60 亿元，同比-11.33%。分季度看，公司 2024Q4 实现营收 147.29 亿元，同比+2.15%，环比+4.79%，归母净利润 0.19 亿元，同比-93.77%，环比-93.77%。**分业务来看**，2024 年，1) **汽车安全系统**实现收入 386.17 亿元，同比+0.23%，随着盈利提升各项措施逐步见效，汽车安全业务毛利率提升 2.27pct 至 14.81%，其中欧洲区和美洲区改善显著；2) **汽车电子系统**实现收入 165.99 亿元，同比-1.13%，主要受到座舱人机交互产品及新能源管理产品影响，汽车电子系统业务毛利率同比提升 0.63pct 至 19.71%。因重组及人员优化产生一次性重组整合费用，2024Q4 归母净利润有所下滑。

2024Q4 毛利率 18.01%，环比提升 2.3pct。2024 年度，公司毛利率 16.2%，同比+1.1pct，净利率 2.4%，同比+0.1pct。2024Q4 公司毛利率 18.01%，同比-0.4pct，环比+2.3pct，净利率 0.43%，同比-2.1pct，环比-2.6pct。。

公司在手订单充沛，持续优化订单结构。2024 年公司新项目订单金额规模再创新高，新获定点项目的全生命周期金额约 839 亿元。1) 汽车安全业务新获定点项目的全生命周期金额约 574 亿元；2) 汽车电子业务新获定点项目的全生命周期金额约 265 亿元；3) 新能源汽车相关新订单超 460 亿元，占比超 55%；4) 中国市场特别自主品牌/新势力的合作关系不断加强，国内新获订单金额约 350 亿元，占比超 40%，且头部自主及造车新势力订单金额占比持续提升，汽车安全业务已完成对新能源销量榜 TOP10 客户全覆盖。

均胜电子定位为“汽车+机器人 Tier1”，加速拓展至具身智能机器人产业链上下游，打造第二增长曲线。2025 年 2 月，均胜电子为人形机器人研发了嗅觉传感器。2025 年 4 月 7 日，均胜电子与智元机器人签署战略合作协议，双方将围绕包括机器人“大小脑”及关键零部件的核心技术攻关、定制化开发、测试验证平台建设等方面开展深度合作。

风险提示：汽车销量不及预期、原材料价格波动。

投资建议：上调营收预测，维持利润预测，维持优于大市评级。考虑到公司在手订单充沛，我们上调营收预测，预计公司 2025-2027 年营收为 642.43/680.98/718.43 亿元（原 25/26 年预测 605.28/652.12 亿元），归母净利润为 15.82/19.20/21.53 亿元，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	55,728	55,864	64,243	68,098	71,843
(+/-%)	11.9%	0.2%	15.0%	6.0%	5.5%
净利润(百万元)	1083	960	1582	1920	2153
(+/-%)	扭亏	-11.3%	64.7%	21.3%	12.2%
每股收益(元)	0.77	0.68	1.12	1.36	1.53
EBIT Margin	4.1%	4.6%	5.8%	6.6%	6.9%
净资产收益率(ROE)	8.0%	7.1%	11.7%	14.0%	15.2%
市盈率(PE)	18.7	21.1	12.8	10.6	9.4
EV/EBITDA	14.8	11.9	11.8	10.5	9.8
市净率(PB)	1.49	1.50	1.50	1.47	1.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：杨彬

0755-81982771

yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.39 元
总市值/流通市值	20271/0 百万元
52 周最高价/最低价	20.90/13.33 元
近 3 个月日均成交额	668.83 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《均胜电子(600699.SH)-人形机器人及汽车电子业务加速发展》——2025-02-23

《均胜电子(600699.SH)-盈利能力同比提升，汽车电子业务加速开拓》——2024-11-13

《均胜电子(600699.SH)-2024 年一季报点评-盈利能力持续改善，一季度归母净利润环比提升》——2024-04-28

《均胜电子(600699.SH)-2023 年年报点评-安全业务盈利改善，发力智能驾驶》——2024-03-31

《均胜电子(600699.SH)-2023 年三季报点评-汽车安全业务盈利持续改善，发力智能驾驶》——2023-10-25

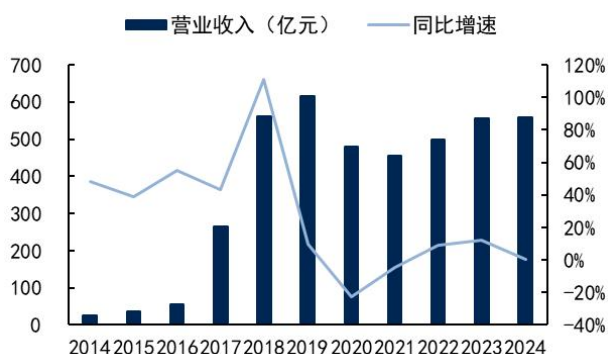
2024Q4 均胜电子实现营收 147.3 亿元，同比+2%。公司 2024 年实现营收 558.64 亿元，同比+0.24%，归母净利润 9.60 亿元，同比-11.33%。分季度看，公司 2024Q4 实现营收 147.29 亿元，同比+2.15%，环比+4.79%，归母净利润 0.19 亿元，同比-93.77%，环比-93.77%。

整体来看，2024 年，面对全球汽车市场的各种变化，公司整体业务稳健发展，2024 年实现营业收入约 559 亿元，同比基本持平。因重组及人员优化产生一次性重组整合费用，2024Q4 归母净利润有所下滑。

分业务来看，2024 年，1) 汽车安全系统实现收入 386.17 亿元，同比+0.23%，随着盈利提升各项措施逐步见效，汽车安全业务盈利能力持续增强，汽车安全业务毛利率提升 2.27pct 至 14.81%，其中欧洲区和美洲区改善显著；2) 汽车电子系统实现收入 165.99 亿元，同比-1.13%，主要受到座舱人机交互产品及新能源管理产品影响，汽车电子系统业务毛利率同比提升 0.63pct 至 19.71%。

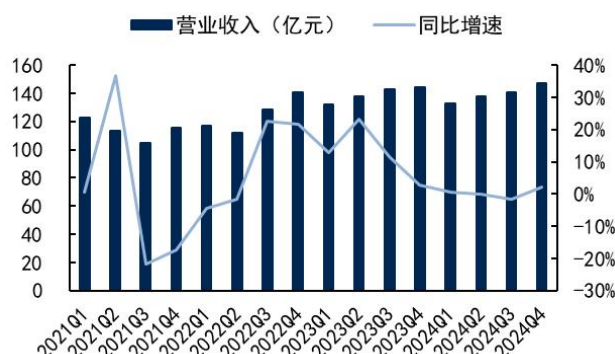
分地区来看，2024 年，公司国内实现收入 140.36 亿元，同比+6.7%，公司国外业务实现收入 413.88 亿元，同比-1.83%，主要受到汽车电子的海外市场整体表现不佳影响。

图1：均胜电子营业收入及同比增速



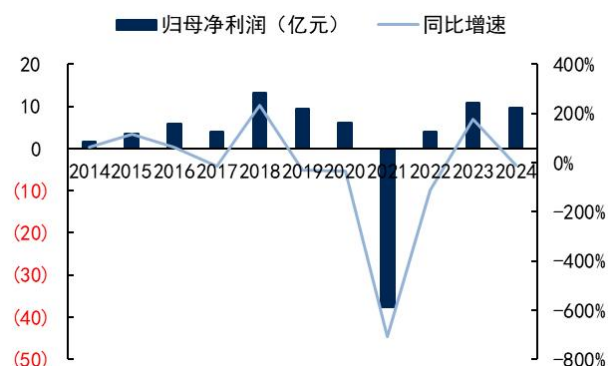
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：均胜电子单季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：均胜电子归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：均胜电子单季度归母净利润及同比增速

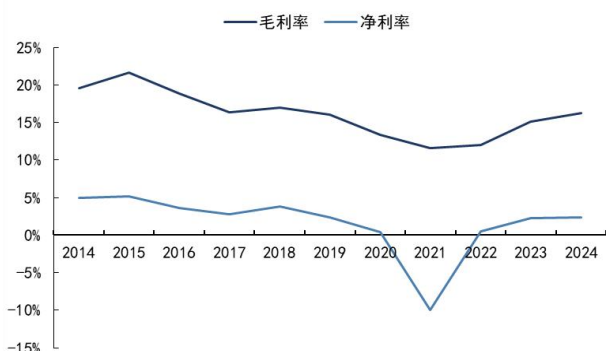


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2024Q4 毛利率 18.01%，环比提升 2.3pct。2024 年度，公司毛利率 16.2%，同比+1.1pct，净利率 2.4%，同比+0.1pct。拆分季度看，2024Q4 公司毛利率 18.01%，

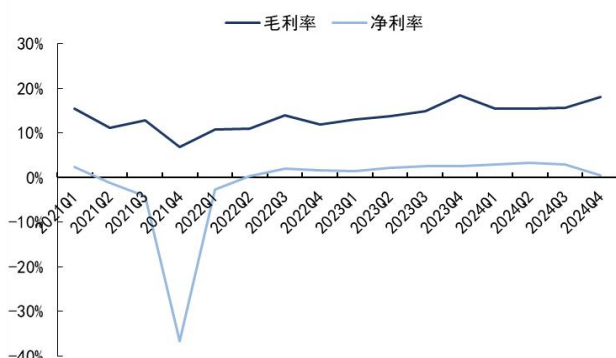
同比-0.4pct，环比+2.3pct，净利率 0.43%，同比-2.1pct，环比-2.6pct。

图5：均胜电子毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

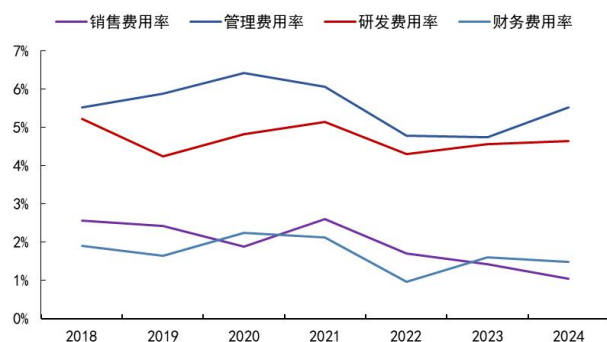
图6：均胜电子单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

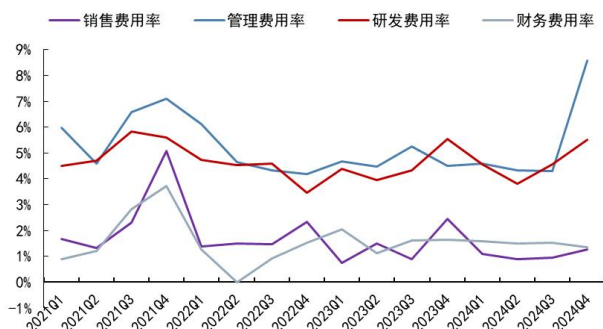
2024 年，公司四费率同比+0.36pct，主要系重组费用的影响所致。2024 年，公司四费率为 12.66%，同比+0.36pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.05%/5.51%/4.63%/1.48%，同比分别变动-0.37/+0.78/+0.07/-0.11pct。分季度看，2024Q4 公司四费率为 16.69%，同比+2.55pct，环比+5.36pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.26%/8.56%/5.52%/1.34%，同比分别变动-1.19/+4.05/-0.01/-0.30pct，环比变动+0.33/+4.25/+0.96/-0.17pct。公司 2024 年管理费用率提升主要系公司欧洲区生产运营及组织管理架构调整，本期重组费用增加所致，研发费用率提升主要系公司根据新订单需求，电动化、智能化领域前沿技术方面持续加强研发投入所致。

图7：均胜电子四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：均胜电子单季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

● 均胜电子是全球领先的智能汽车科技解决方案提供商，聚焦汽车电子和汽车安全业务

公司是全球领先的智能汽车科技解决方案提供商。凭借平台化和模块化技术系统和全球研发、生产和销售网络，向世界各地的整车厂客户提供汽车电子和汽车安全解决方案，旨在打造更智能、更安全和更环保的智能出行体验，让全球每一程旅途愉悦、安心。公司主要从事汽车电子和汽车安全两大业务，汽车电子业务主要包括汽车智能解决方案（涵盖智能座舱域控、智能网联、智能驾驶等业务领域）、人机交互产品以及新能源管理系统，汽车安全业务主要包括安全带、安全气囊、智能方向盘和集成式安全解决方案相关产品。

1) 汽车智能解决方案

智能座舱域控解决方案：在智能座舱域控制器领域，公司主要提供软硬件一体的智能座舱域控解决方案，实现终端用户与车辆之间快速的多模态交互，实现乘客、汽车与外在环境之间的无缝连接。公司的智能座舱域控制器，基于多样化的主流芯片平台，支持多屏显示、导航出行、语音识别、全球市场的多媒体、AI 交互、集成泊车 and 驾驶辅助功能等。

图9：均胜电子智能座舱域控制器



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

智能网联解决方案：在智能网联解决方案领域，除了提供传统的 T-BOX 定制化功能，如远程车辆控制、远程监控、紧急救援等，公司的智能网联产品可提供 5G+V2X 车路协同解决方案，支持中国、欧洲等地标准定义的 Day 1 和 Day 2 的所有场景，并支持主机厂自定义场景，从而促进汽车与其他汽车、道路基础设施等周围环境分享信息，提高安全性和效率。此外公司的智能网联产品还支持亚米级高精定位、数字钥匙、智能天线等延展设计。

图10：均胜电子智能网联解决方案



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

智能驾驶解决方案：在智能驾驶领域，公司主要提供以硬件为基础、软硬件深度融合的智驾解决方案，支持多芯片方案，实现 L2 到 L4 多场景辅助驾驶功能，包括前视一体机、行泊一体域控、驾舱融合域控及中央计算单元等。

图11: 均胜电子智能驾驶解决方案



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2) 新能源管理系统

在新能源管理系统上, 公司主要提供电池管理系统 (BMS), 以及充电升压模块 (Booster)、车载充电机 (OBC)、直流电压转换器 (DC/DC) 等单一及多合一功率电子产品, 具备 12V、48V、400V、800V 等全电压平台产品研发与制造能力。电源管理系统通过实时监测电池状态, 并对电池进行热管理、均衡管理、充放电管理等, 确保电池处于最佳运行状态。车载充电机将家用或工业交流电转换为直流电, 从而为新能源汽车充电。充电升压模块通过将 400V 充电桩输入的电压通过电压变换升压到 800V, 以便 800V 电气架构可以在 400V 快充桩进行快速充电, 提升充电效率。直流电压转换器可将电池中的高压直流电转换为低压直流电, 为低压蓄电池及负载进行供电。公司是全球最早实现 800V 高压平台功率电子产品量产的供应商之一, 于 2019 年就开发了全球首款高压平台的充电升压模块和直流电压转换器。

图12: 均胜电子新能源管理系统



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

3) 人机交互产品

在人机交互产品领域, 公司主要提供中央和驾驶模式控制、中控触屏、多功能方向盘开关和空调控制器等。人机交互产品是终端用户与智能车辆互动的介面, 其特点是整合了多项关键专有技术, 主要包括整合互动介面、触摸、显示器和控制器、主动力反馈和手写识别。

图13: 均胜电子人机交互产品



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

4) 汽车安全解决方案

在汽车安全领域，公司主要提供安全带、安全气囊、智能方向盘和集成式安全解决方案相关产品。安全气囊在汽车发生严重碰撞的情况下保护驾乘安全，产品包括驾驶员安全气囊、乘员安全气囊、膝部安全气囊、侧面安全气囊和侧气帘等。安全带产品除传统约束功能以外，附加电动安全带预紧、主动提醒系统、自适应限力调整装置、安全带张力检测和其他舒适功能，以满足客户的多样化需求。方向盘越来越多集成方向盘加热、离手检测、发光元件和生命体征感应等先进功能以满足客户的不同需求。公司的集成式安全解决方案涵盖驾驶员监测（DMS）、乘员监测（OMS）、高压电池断路器（PBD）等。

图14: 均胜电子汽车安全解决方案



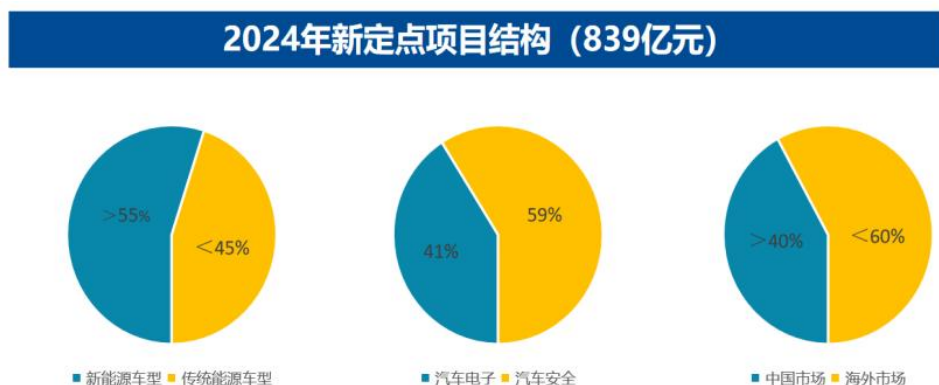
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

● 把握市场新机遇，新订单规模增长强劲，新业务布局取得突破。

近年来，在巩固现有核心客户业务的同时，公司重点瞄准新兴市场需求持续增长、全球智能电动汽车渗透率不断提升、中国自主品牌及头部新势力品牌市场份额快速增长、国内车企加速出海等市场机遇，积极发挥全球化布局的研发生产销售协同战略以及快速响应客户的本土化优势，面向上述市场加大项目拓展力度，提升各产品线协同效应，不断提高现有产品在细分市场及现有客户的占有率，同时以前瞻视角持续开发创新产品，丰富现有产品矩阵，积极培育新增长点。

2024 年公司新项目订单金额规模再创新高，新获定点项目的全生命周期金额约 839 亿元。具体情况如下：1) 汽车安全业务新获定点项目的全生命周期金额约 574 亿元，规模创历史新高，中国、亚太、欧洲区业务超出预期，市场地位持续增长，尤其是在日本区域重新获得日系客户规模化订单；2) 汽车电子业务新获定点项目的全生命周期金额约 265 亿元；3) 新能源汽车相关的新订单金额超 460 亿元，占比超 55%；4) 中国市场特别是自主品牌/新势力的合作关系不断加强，国内新获订单金额约 350 亿元，占比超 40%，且头部自主品牌及造车新势力客户订单金额占比持续提升，尤其汽车安全业务已完成对新能源销量榜 TOP10 客户的全覆盖。

图15: 均胜电子 2024 年新订单结构



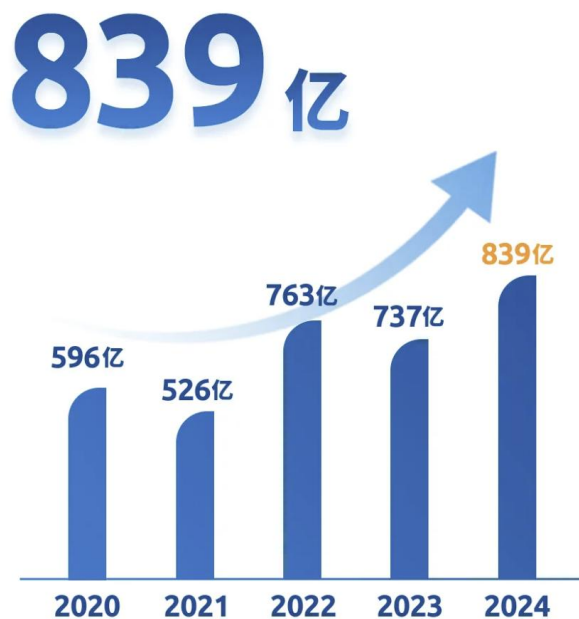
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图16: 均胜电子 2024 年新获订单情况



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图17: 均胜电子近 5 年新订单金额



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

得益于公司在智能电动汽车领域的深耕布局及研发投入，公司的业务品类不断得

到拓展延伸，例如，在智能驾驶、智能网联、智能座舱等领域，公司新获取了海外主机厂客户 L2 和 L2++智能辅助驾驶解决方案的业务，开辟了智能驾驶业务新局面，为后续海外市场智能驾驶业务的拓展打下坚实的基础；在国内某头部造车新势力客户上获得智能座舱域控制器、区域控制器（ZCU）等新业务，实现零的突破。

● **多措并举提升成本竞争力，提高业绩增长弹性，特别是汽车安全业务业绩提升显著**

目前全球汽车市场增长放缓但竞争日趋激烈，尤其是在中国市场，中国自主品牌市场份额正快速上涨，得益于公司丰富的客户基础及先期在国内客户结构上的布局和调整，2024 年公司实现营业收入约 559 亿元，其中，汽车安全业务实现营业收入约 387 亿元，汽车电子业务实现营业收入约 170 亿元，在复杂多变的环境中公司各项业务开展保持相对稳健。

根据全球汽车及零部件行业的竞争格局和供应链结构，公司结合实际运营情况在全球范围内持续推进多项成本改善措施，以进一步提升产品的成本竞争力，提高业绩增长的弹性，包括（1）优化全球供应链，提升核心零部件的自供比例并推进部分原材料的国产化替代；（2）提升区域管理和全球产品线管理的能力和融合；（3）强化全球产能协同，将部分产能从低成本国家转移到最佳成本国家，特别是在东南亚、中国等地适当扩大产能，同时对人工成本较高的地区持续推进自动化制造升级；（4）将成本理念融入项目全生命周期，并利用“平台化、模块化”研发战略，实现从短期到中长期的持续成本改善；（5）搭建全球人才库，强化区域人才协同；（6）充分发挥中国及亚洲区域的管理及生产优势，向海外输送管理人员及中国智能制造经验，提升海外工厂生产效率，改善业绩。

此外，公司还专门针对欧洲汽车市场的情况及时调整战略规划，强力推进欧洲区业务的资源整合，尤其是在德国地区，削减约 600 名研发、管理、生产等人员，同时还关闭德国阿沙芬堡工厂和罗马尼亚周边的卫星工厂，推进美洲地区 5 个工厂的关停工作，有效精简组织、优化人员，为未来实现进一步降本增效打下坚实的基础。虽然业务调整战略规划短期内产生了一定的重组整合费用，对公司的利润表现有一定的影响，但从长期发展的角度而言，精简无效组织后将更有利于控制成本、提升效率、提高整体业务的竞争力，从而增强业务未来的盈利能力。

2024 年，上述公司重点推进的各项降本增效措施成效显著，成本持续优化，2024 年公司主营业务毛利率同比稳步提升 1.8 pct 至 16.3%，扣除非经常性损益后的归母净利润约 12.8 亿元，同比增长 27.7%，主营业务盈利能力持续增强。特别是汽车安全主营业务毛利率同比提升 2.27 pct 至约 14.81%，欧洲、美洲区域盈利能力较去年同期明显改善，全球四大业务区域均已实现盈利；汽车电子主营业务毛利率约 19.71%，同比提高 0.63 pct，分国内外地区看，公司主营业务国内地区毛利率同比提升 2.36 pct 至约 19.69%，国外地区毛利率同比提升 1.53 pct 至约 15.18%。

图18: 均胜电子优化海外地区成本结构

- 灵活应对海外市场变化, 优化海外布局, 推进欧洲区业务资源整合, 主动关闭德国阿沙芬堡工厂和罗马尼亚周边的卫星工厂, 推进美洲地区5个工厂关停
- 在全球形成覆盖欧洲、北美、东南亚以及中国四大区域布局, 打造Local for Local的核心供应链、生产体系, 以及核心零部件的垂直一体化, 进一步提高产品核心竞争力



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图19: 均胜电子 2024 年主营业务盈利能力提升

- 主营业务毛利率提升至约

16.3% 提升1.8个百分点

汽车安全毛利率
14.81%
提升2.27个百分点

汽车电子毛利率
19.71%
提升0.63个百分点

国内地区毛利率
19.69%
提升2.36个百分点

国外地区毛利率
15.18%
提升1.53个百分点

资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

未来, 随着公司近几年新获大规模高质量订单的逐步量产交付、“盈利提升”计划的进一步深入实施、欧洲区组织精简效益的逐步释放, 同时再结合股权激励等激励措施的有效刺激, 公司总体盈利水平有望持续改善提升。

● 围绕汽车智能电动化变革持续研发创新, 积极打造企业新质生产力

1) 汽车电子业务紧跟智能电动化趋势, 持续技术创新

全球汽车行业智能电动化变革已经带来细分领域需求的快速增长, 特别是中国市场。公司坚定以技术创新引领企业发展, 核心围绕智能座舱、智能驾驶、智能网联、车路云协同、新能源汽车高压快充等领域保持高强度研发创新投入, 保障公司能够在关键技术领域保持持续领先。同时公司借助完善的产品线布局 and 全球化布局的先发优势, 快速拓展新兴市场与新兴业务领域, 并积极赋能海外车企智能电动化转型及中国车企出海, 把握相关业务机遇。全球汽车行业智能电动化变革的另一面, 则是国内市场竞争愈发激烈, 技术迭代更新加速, 以及出于供应链安全的考虑, 国内外亦呈现出独立发展的态势。在此背景下, 公司汽车电子业务通过开发多芯片的产品方案应对不同市场, 通过研发优化产品设计, 提升供应链能力, 推进国产替代进程, 强化全球研发资源的协同, 提高生产制造效率, 提升汽车电子产品的成本竞争力。

图20: 均胜电子研发投入情况

■ 全年研发总投入约

37亿

2018年至今

■ 年均研发投入均超

30亿

■ 累计研发投入超

240亿

资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图21: 均胜电子聚焦汽车智能电动化

■ 聚焦汽车智能电动化

保持关键技术领域持续领先

智能驾驶	多芯片平台的智能驾驶域控制器及中央计算单元
智能座舱及智能网联	舱驾、舱泊一体智能座舱域控制器及智能网联产品
新能源管理系统	高可靠性800V高压平台能量管理系统(BMS+800V)
集成式汽车安全解决方案	面向自动驾驶及Robotaxi的汽车主被动安全产品

资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

智能驾驶领域: 凭借公司在技术、制造及全球化布局的多重优势, 2024 年公司新获取海外计划在 2025 年底左右实现量产, 开辟了智能驾驶业务的新局面, 为后续前景较为广阔的海外市场智能驾驶业务的拓展打下坚实的基础; 公司目前已陆续发布基于高通、地平线及黑芝麻等各大芯片平台的智能驾驶域控制器, 针对国内外不同市场, 基于不同芯片平台, 公司将联合生态圈合作伙伴持续推进高级辅助驾驶功能迭代升级, 提供 L2+/L2++ 级别中高级别驾驶辅助系统(ADAS)全栈解决方案。例如, 公司与头部智能驾驶算法公司 Momenta 开展合作, 整合双方在算法迭代与工程化落地领域的优势资源, 加速构建覆盖高速、城区、泊车全场景的智能驾驶解决方案。此外, 面对汽车电子电气架构集中化趋势, 公司将会连同行业头部合作伙伴持续推进驾舱融合域控制器、座舱网联融合域控制器、中央计算单元的研发, 保证技术位于行业前沿, 并积极寻求商业化机会。

智能网联、车路云协同领域: 公司 5G-V2X 产品订单已逐步进入量产周期, 收入正处于快速增长状态。同时, 公司已领先于行业率先启动基于 3GPP R17 的 5G+C-V2X 解决方案/3GPP R17 RedCap 轻量化 5G 产品的开发, 并利用自身对海外法律法规及生态体系的经验优势, 积极推进智能网联产品在海外市场的落地。在车路协同领域, 公司已经具备全栈解决方案, 包含全链条的 OBU(车载单元)、RSU(路侧单元)、MEC(移动边缘计算)和 Cloud(云平台)等, 并将与运营商等合作伙伴共同探索网联技术在车路云互联及低空经济的应用。2024 年公司与中国联通合作在宁波高新区共同推进实施车路云一体化项目, 完成了路侧设备智能化升级, 共同推动全域出行、万物互联的智能网联综合先导区建设。

智能座舱领域: 公司智能座舱领域业务现有订单持续放量保证了公司的市场优势地位。公司将把握高通等主流芯片趋势, 针对国内外市场实施不同产品策略, 并持续推进多屏联动、多模态交互和 AI 主动交互的智能共情座舱研发, 同时延展智能座舱衍生产品线, 如功放、电子后视镜等, 并在豪华高端品牌上取得功放等产品的业务订单进展, 打造更好的驾乘视听体验。此外, 公司与华为合作的 Hicar、鸿蒙座舱等创新产品技术也正不断推向市场, 为用户带来智能互联体验。

图22: 均胜电子驾驶域控制器产品



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

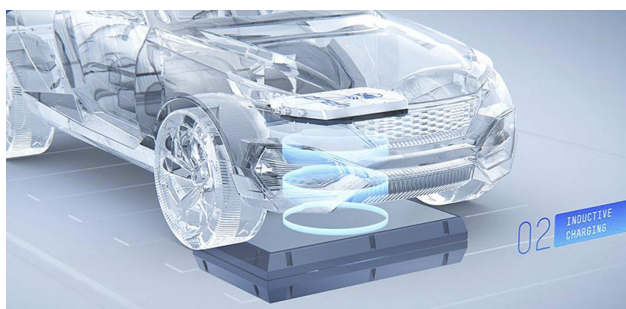
图23: 均胜电子智能座舱



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

新能源管理领域: 基于公司在 800V 高压快充领域的先发优势, 公司持续推进单一及多合一功率电子、无线充电等产品/技术的研发, 同时已经开启对 1000V 及以上电源管理系统和功率电子器件的研发。未来将协同香山股份新能源充电配电网业务, 探索扩大在新能源汽车能量管理领域的业务边界。

图24: 均胜电子新能源车 BMS



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图25: 均胜电子车载功率电子器件



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

● 汽车安全紧跟行业前沿迭代创新, 保持技术领先

随着新能源汽车的加速渗透、自动驾驶技术、智能座舱的发展、安全法规及碰撞测试要求的提升, 对主被动安全产品也提出了更高的标准。公司紧跟行业前沿技术, 将安全产品与电子技术进行深度融合, 基于车辆在感知、决策与执行三阶段的不同安全需求, 开发了一系列创新安全解决方案, 实现更高效、更全面、更舒适的智能安全保护。

驾乘人员监测系统 (DMS+OMS) 以及生命体征检测方向盘: 利用先进传感器, 在 L2+ 智能辅助驾驶中识别驾乘人员状态, 包括通过高灵敏度传感器监测心率、呼吸率等生命体征, 结合面部识别判断驾驶员是否疲劳或分心, 并利用算法解析驾驶员状态, 并通过屏幕、灯带等方式进行显示, 异常时, 系统会发出警报, 并自动调节车内环境以缓解疲劳, 从而满足安全行驶的需求。

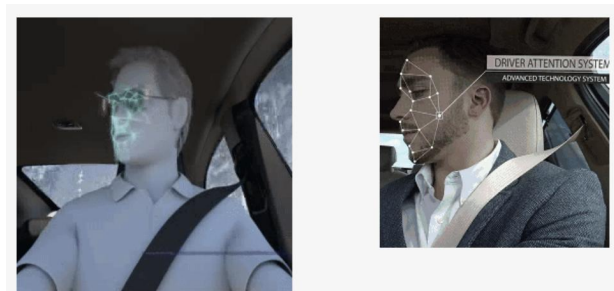
全新智能安全带系统: 采用电机替代火药预紧及限力杆, 实现“实时感知-动态适配”, 在紧急情况下, 结合 OMS 乘员监测系统提供的数据以及安全域控制器制定的安全策略, 根据驾乘人员的体型、姿态等特点, 动态调整安全带预紧力、伸缩

长度及负载限制阈值，提供个性化保护，更有效地固定乘员姿态，在包括大仰角坐姿或躺姿在内的各种情形下，结合相应的安全气囊产品，均能实现充分的乘员保护。

新一代离手监测系统：可检测驾驶员是否操控方向盘，并将信息实时发送给整车域控制器或其他电子控制器，根据不同驾驶模式和道路状况提醒驾驶员进行接管或让自动驾驶系统接管，保障驾乘安全，具备高精准性、高灵敏度和高可靠性。

折叠隐藏式方向盘：面向 L3 级别以上自动驾驶的创新产品，采用整体折叠方案，最大限度释放腿部空间，还高度集成 HOD（离手检测）、Lightbar（氛围灯）、电加热和健康监测等功能，并具备安全性能较高、设置灵活等特点，为用户提供全方位的舒适与安全保障。此外，在汽车安全法规迭代加速的产业环境下，一方面公司积极参与行业各类汽车安全技术、标准研究和评估的工作会议和研讨会，保证公司的产品和服务符合前沿发展要求。另一方面公司构建了具有前瞻性的研发体系适配法规。以中国 2024 年开始实施的 GB 24550-2024 行人保护强制标准为例，该标准将车辆行人保护 GTR 测试工况从 3 种扩展至 7 种，对外部安全气囊等技术的需求大增。公司已经提前布局，构建“预研-适配-量产”三级响应机制，从而实现已有成熟的量产产品适配法规要求，节约客户开发时间，助力主机厂快速获得认证。同时，公司持续加大研发投入，在中国、日本、欧洲和美国依据各地市场特点，建立不同产品的核心平台化研发体系，实现“全球技术，区域适配”，迅速响应并适应全球地缘政治变化。

图26: 均胜电子驾驶员监控系统应用



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图27: 均胜电子智能方向盘产品



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 稳步推进全球产能的优化，结构性扩大中国市场布局

公司结合全球汽车及零部件行业的发展趋势和新业务订单量产情况，持续推进全球产能的优化布局，推动海外产能向最佳成本国家/地区（东南亚、非洲等）和中国转移，及时精简整合欧洲、美洲区域产能，优化提升其产能利用率，特别是加强全球平台性项目的产能规划，利用亚洲区优秀运营管理能力和经验以及供应链优势，通过全球布局、平台化设计及精益生产等方式，提升产品利润率。例如，公司将罗马尼亚方向盘的相关产能转移至摩洛哥工厂，罗马尼亚汽车电子的相关产能转移至中国工厂以及将欧美安全气囊的相关产能转移至菲律宾工厂。基于产品成本竞争力提升需求，公司还在浙江湖州扩建气体发生器产业基地，以提高气体发生器点火具、产气药等核心零部件的自供比例。公司于 2023 年下半年正式完工投产的汽车安全合肥新产业基地第一期项目前正基于国内头部自主品牌快速增长的业务需求，全力量产爬坡保证客户供应。

图28: 均胜电子在全球多地设有研发及生产设施



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 依托全球化布局先发优势，赋能中国车企出海

目前中国自主品牌及新势力品牌纷纷瞄准欧洲、东南亚等市场出海扩张，品牌高端化趋势明显，且出海模式也正从纯产品出口渐渐向“研产销”全链条输出的阶段迈进。与此同时，中国汽车零部件企业在汽车智能电动化领域已经形成技术、供应链等领域的多重优势，伴随着中国车企出海逐步实现技术出海，融入国际竞争，欧洲的主流车厂已开始逐步接受中国零部件公司提供的智能化产品及解决方案。

公司作为已经完成全球化布局的中国零部件企业，在全球主要汽车出产国均配套有相应的制造基地或研发中心，中国企业的基因与全球化布局势构成公司独特的竞争优势。一方面，公司能够快速响应中国汽车品牌需求，大幅降低沟通成本，并利用全球化的生产及研发资源，以最佳成本为中国主机厂出海提供研发、生产及售后的全流程解决方案。另一方面，借助中国企业在智能化及电动化领域的技术优势，结合全球化的生产布局和对全球市场和法规的了解，推进技术出海，赋能全球市场的海外车厂进行智能化转型。

公司依托与国内本土主机厂的长期战略合作关系，积极助力中国车企出海，特别是热门的东南亚、墨西哥和匈牙利等地，2024年，公司汽车安全事业部与广汽埃安签署全球战略合作协议，为其提供本地化研发生产服务，助力其加速布局全球市场，此外也已经获得国内头部自主品牌东南亚工厂的订单，并与其他国内头部自主品牌洽谈海外市场的本地合作事宜。在汽车智能化解决方案领域，公司已制定相关产品战略，并依托完善的产品线加大对中国出海车企和海外车企的拓展力度。2024年获得了多个国内自主品牌出海项目的定点以及纯海外市场的项目定点，涵盖智能座舱域控、车身域控、智能驾驶域控等多种智能化产品。

图29：均胜电子全球布局



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

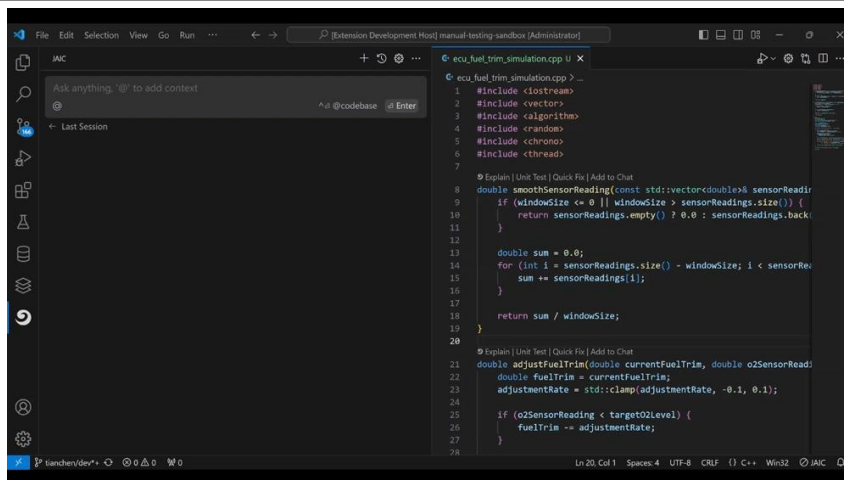
● AI 赋能，提效增利

在科技迅猛发展的当下，人工智能已然成为推动各行业变革的关键力量，而大模型作为 AI 领域的核心，正引领着技术革新的浪潮，并以前所未有的深度、广度和速度影响着人类生产力发展的进程。目前公司正结合自身业务的特点积极拥抱 AI 的变革，并通过 AI 化转型来提升企业各方面经营管理的效率，例如通过 AI 预测算法、识别算法等替代人工实验，有效降低成本，提高利润。

2024 年，公司加大对 GPT、DeepSeek、Manus 等各类 AI 大模型的应用，同时用检索增强生成（RAG）技术对其进行深度工程优化，自主研发了均胜 AI 搜索平台，该 AI 搜索平台能够充分利用企业内部积累的海量非结构化文档，涵盖研发设计文档、客户需求文档、产品规格文档等，实现跨文档、跨语言的智能语义搜索，生成高质量的综合回答，并给出具体的引用出处，极大提高企业内部知识的整合与流转效率。

此外，公司还针对汽车行业软件开发的流程特性和行业标准要求，自主开发出均胜 AI 编程工具 JAIC（Joyson AI Coding）。这一 AI 编程工具，除具备基本的代码问答和生成功能外，还能实现单元测试自动化、静态代码分析及修改等定制化功能，有效提升公司汽车软件开发效率和代码质量，AI 的赋能为公司智能驾驶、智能座舱、智能网联等技术的开发提质增效。

图30: JAIC 集成 DeepSeek-R1 的单元测试自动生成功能演示



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 均胜电子定位为“汽车+机器人 Tier1”，加速拓展至具身智能机器人产业链上下游，打造第二增长曲线

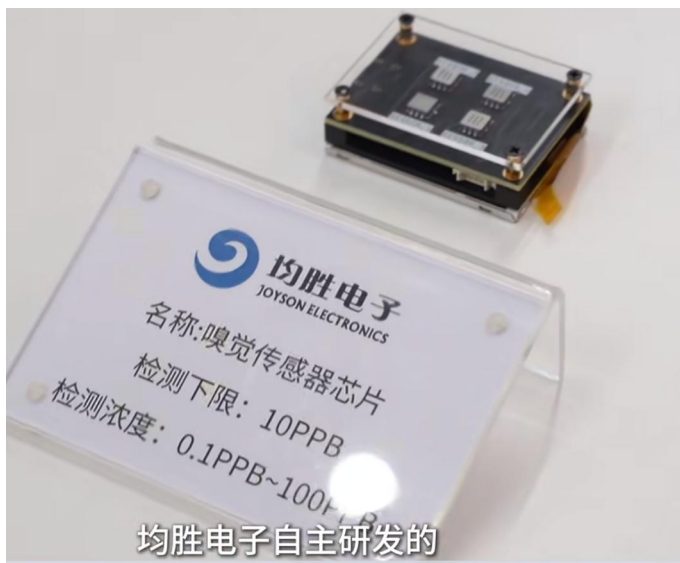
根据均胜电子官微，2025 年，均胜电子在董事长王剑峰“再创业，创新前行”号召下，对工作进行全面部署，尤其对具身智能机器人产业相关前瞻技术与市场战略布局。均胜电子定位为“汽车+机器人 Tier1”，向包括全球车企在内的具身智能机器人相关公司提供软硬件及解决方案，将自身在汽车核心零部件的研发与高端制造能力，加速拓展至具身智能机器人产业链上下游，打造第二增长曲线。

公司加大技术创新和产品开发力度，重点突破人形机器人的“大脑”（智能系统）、“小脑”（运动控制系统）和“肢体”（机械结构设计和新材料应用）三大核心技术。此外，公司加强自主研发和生产能力建设，重点突破机器人的传感器套件、能源管理模块、高性能材料等关键零部件技术，实现核心零部件的自主可控。公司致力打造全球最大的真实工业场景具身智能数据空间建立具身智能数据处理和模型训推一体化平台，开发大量真实工业场景的落地方案，并探索开发机器人域控制器。

➤ 均胜电子为人形机器人研发嗅觉传感器

2025 年 2 月，均胜电子为人形机器人研发了嗅觉传感器，在 4mm²芯片集成了 10,000 个垂直纳米管传感器，能精准检测 ppb 级气体浓度，识别 8 种单一气体的准确率达 99%，这个传感器的应用将推动环境监测、医疗诊断和智能机器人进入嗅觉感知的新时代。

图31：均胜电子为人形机器人研发嗅觉传感器



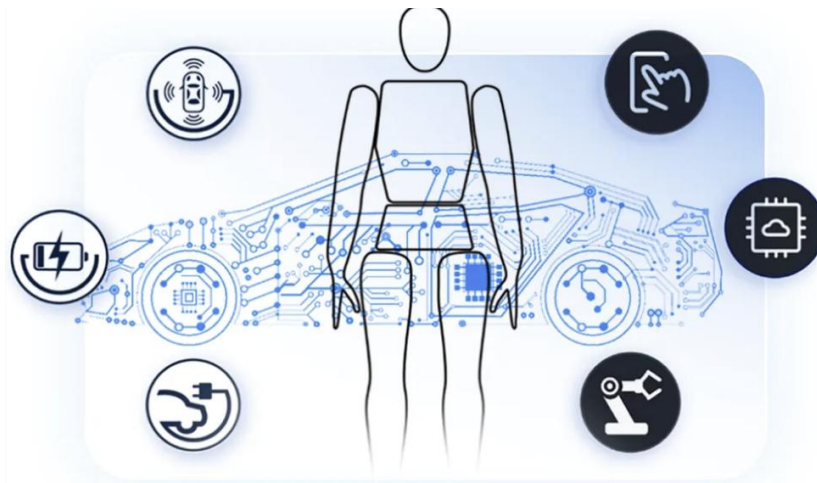
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● **攻关机器人“大小脑”等关键技术，均胜电子与智元机器人达成战略合作**
2025年4月7日，均胜电子与智元机器人签署战略合作协议，双方将围绕包括机器人“大小脑”及关键零部件的核心技术攻关、定制化开发、测试验证平台建设等方面开展深度合作，形成优势互补，提升双方在机器人领域的核心竞争力，推动机器人技术的创新与发展，共同开拓国内外市场，为客户提供更优质的产品和服务。

均胜电子与智元机器人达成战略合作，将进一步加快全面布局机器人领域进程。
智元机器人致力以AI+机器人的融合创新，打造世界级领先的通用具身机器人产品及应用生态。智元机器人构建了领先的机器人“本体+AI”全栈技术，拥有远征、精灵、灵犀三大机器人家族，量产下线超过1000台通用具身机器人。均胜电子与智元机器人将围绕机器人领域关键核心技术，共同研发具有自主知识产权的关键零部件，提升产品核心竞争力。同时，根据特定工业场景的需求，双方对机器人零部件进行定制化开发，确保零部件的性能和功能能够满足不同场景下的特殊要求，增强产品的市场适应性。此外，在测试验证方面，双方将联合建立专业的测试验证平台，对开发的机器人零部件及系统进行严格测试，确保其可靠性和稳定性，为产品的质量提供有力保障。

此外，均胜电子将与智元机器人在技术、资源、市场等方面深度融合，在产品、技术和生态建设方面全面合作。凭借均胜电子在汽车零部件与智能制造场景全生命周期管理的深度赋能优势，与智元机器人在核心技术领域的前瞻研发能力，双方合作将有助推动机器人产品“场景示范+产品创新”双驱动发展，构建“场景-技术-产品”创新生态，加速推进机器人产业生态的全栈式跃升。并且，鉴于均胜电子提供的机器人零部件产品应具备可靠的品质、具有竞争力的价格以及稳定的供应能力，能够充分满足智元机器人在生产制造环节中的各类需求，并且有力地保障产品的性能与质量稳定性。智元机器人在机器人产品的生产过程中，将优先选择均胜电子所提供的零部件产品。此外，均胜电子与智元机器人还将共同培养机器人、智能制造领域的专业人才，为行业发展提供人才支持，并携手打造智能机器人产业应用示范项目，树立行业标杆，引领行业发展。

图32: 均胜电子加速布局具身智能机器人产业链上下游



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

盈利预测与投资建议：上调营收预测，维持利润预测，维持优于大市评级。

考虑到公司在手订单充沛，我们上调营收预测，预计公司 2025-2027 年营收为 642.43/680.98/718.43 亿元（原 2025/2026 年预测为 605.28/652.12 亿元），归母净利润为 15.82/19.20/21.53 亿元，对应 PE 为 13/11/9 倍，维持“优于大市”评级。

表1: 同类公司估值比较（20250408）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
002906.SZ	华阳集团	优于大市	27.30	143	1.24	1.67	2.25	22	16	12
603786.SH	科博达	优于大市	51.50	208	2.11	2.75	3.27	24	19	16
300893.SZ	松原安全	优于大市	30.36	69	0.52	1.71	2.18	24	18	14
	平均估值				1.54	2.04	2.57	23	18	14
600699.SH	均胜电子	优于大市	14.39	203	0.68	1.12	1.36	21	13	11

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

风险提示：汽车销量不及预期、原材料价格波动。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5176	7263	7626	8007	8407	营业收入	55728	55864	64243	68098	71843
应收款项	9395	9573	10825	11474	12105	营业成本	47319	46800	53643	56793	59845
存货净额	9246	10538	10553	11140	11720	营业税金及附加	160	232	267	283	299
其他流动资产	2210	2509	2570	2724	2874	销售费用	789	584	899	681	718
流动资产合计	26362	30089	31779	33552	35313	管理费用	2637	3076	2825	2878	2925
固定资产	13756	15963	17554	18930	20118	研发费用	2541	2585	2891	2996	3089
无形资产及其他	3588	4819	4338	3856	3374	财务费用	890	828	956	1051	1100
投资性房地产	10885	13127	13127	13127	13127	投资收益	205	251	150	150	150
长期股权投资	2295	168	318	468	618	资产减值及公允价值变动	282	285	150	150	150
资产总计	56887	64166	67116	69933	72549	其他收入	(2649)	(2875)	(2891)	(2996)	(3089)
短期借款及交易性金融负债	7809	8800	11747	13302	14320	营业利润	1771	2004	3062	3716	4167
应付款项	9710	10945	11056	11671	12278	营业外净收支	(9)	(9)	0	0	0
其他流动负债	5111	5994	5787	6074	6382	利润总额	1762	1996	3062	3716	4167
流动负债合计	22631	25740	28590	31046	32980	所得税费用	522	669	919	1115	1250
长期借款及应付债券	11960	15185	15185	15185	15185	少数股东损益	157	366	561	681	764
其他长期负债	3170	3395	3495	3595	3695	归属于母公司净利润	1083	960	1582	1920	2153
长期负债合计	15130	18580	18680	18780	18880	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	37760	44320	47270	49827	51860	净利润	1083	960	1582	1920	2153
少数股东权益	5547	6287	6287	6356	6508	资产减值准备	0	248	55	21	20
股东权益	13579	13558	13558	13750	14181	折旧摊销	1651	2849	1985	2235	2424
负债和股东权益总计	56887	64166	67116	69933	72549	公允价值变动损失	(282)	(285)	(150)	(150)	(150)
						财务费用	890	828	956	1051	1100
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1032)	(1420)	(1269)	(369)	(325)
每股收益	0.77	0.68	1.12	1.36	1.53	其它	4	(465)	(55)	48	132
每股红利	0.75	1.09	1.12	1.23	1.22	经营活动现金流	1424	1887	2149	3704	4255
每股净资产	9.64	9.62	9.62	9.76	10.07	资本开支	(2377)	(4494)	(3000)	(3000)	(3000)
ROIC	2.80%	4.76%	5%	6%	6%	其它投资现金流	237	128	0	0	0
ROE	8%	7%	11.67%	14%	15%	投资活动现金流	(2348)	(2238)	(3150)	(3150)	(3150)
毛利率	15%	16%	16%	17%	17%	权益性融资	33	94	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	6%	7%	7%	负债净变化	(508)	3225	0	0	0
EBITDA Margin	7%	10%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(1054)	(1532)	(1582)	(1728)	(1723)
收入增长	12%	0%	15%	6%	6%	其它融资现金流	3785	(1045)	2946	1555	1018
净利润增长率	175%	-11%	65%	21%	12%	融资活动现金流	696	2437	1364	(173)	(705)
资产负债率	76%	79%	80%	80%	80%	现金净变动	(229)	2086	363	381	400
股息率	5.2%	7.6%	7.8%	8.5%	8.5%	货币资金的期初余额	5405	5176	7263	7626	8007
P/E	18.7	21.1	13	11	9	货币资金的期末余额	5176	7263	7626	8007	8407
P/B	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	企业自由现金流	(153)	(1346)	319	1992	2576
EV/EBITDA	14.8	11.9	11.8	10.5	9.8	权益自由现金流	3125	834	2594	2812	2824

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032