均胜电子（600699）

证券研究报告
2025 年 06 月 19 日

国内领先智能汽车 Tier1，机器人打开新增长点

均胜电子是全球领先的汽车电子解决方案和汽车安全解决方案提供商。

公司于 2011 年在上交所上市，先后续收购多家企业助力自身产品研发；在 2021 年成立智能汽车科技研究院和先进新能源研究院进行创新研究；目前，均胜电子已经在智能座舱、智能驾驶、新能源管理和汽车安全系统上占据全球领先地位，并逐步将汽车业务优势延伸至机器人领域。

抓住新订单规模增长势头，稳步推进安全业务产能深化。

24 年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。同时公司也在积极扩充产能，公司汽车安全合肥新产业基地第一期项目已于 2023 年下半年正式完工投产，该智能制造基地包括研发中心、测试验证实验室、乘用车方向盘以及安全气囊生产中心等，全部建成后预计将实现方向盘 400 万件/年，安全气囊 1,000 万件/年的产能。

公司逐渐扩大自身生态圈，斩获智驾订单。

基于目前的芯片平台，公司将与 Momenta 合作，整合各自的技术资源，借助 Momenta 在智驾的算法解决方案，加速自身技术研发和创新，形成更具竞争力的解决方案，进一步巩固和拓展其在汽车智能化市场的地位。目前，公司已获得国内某知名自主品牌车企多款车型，提供高阶智能辅助驾驶域控制器解决方案。

凭借汽车业务优势及技术同源性，拓展至机器人赛道。

由于智能汽车在技术、工艺、产业链以及功能目的等方面与具身智能机器人都有较高的同源性，公司基于自身汽车业务技术及全球化客户优势，定位 Tier1，向全球具身智能机器人厂商提供相关软硬件解决方案，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。

盈利预测与投资建议：公司作为汽车+机器人 Tier1 厂商，或将持续受益于智能驾驶及人形机器人等新兴场景需求增长。预计 25-27 年公司实现收入 645.12/716.32/788.18 亿元，实现归母净利润 15.65/18.77/22.99 亿元，对应公司 25 年 PE 25X，目标价 27.75 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：政策落地不及预期、产品落地节奏不及预期、股价波动影响。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	55,728.48	55,863.58	64,511.75	71,632.14	78,817.67
增长率(%)	11.92	0.24	15.48	11.04	10.03
EBITDA(百万元)	6,960.90	8,555.54	7,861.78	7,737.73	9,108.72
归属母公司净利润(百万元)	1,083.19	960.47	1,565.32	1,877.08	2,298.77
增长率(%)	174.79	(11.33)	62.97	19.92	22.47
EPS(元/股)	0.77	0.68	1.11	1.33	1.63
市盈率(P/E)	22.13	24.96	15.32	12.77	10.43
市净率(P/B)	1.77	1.77	1.58	1.41	1.29
市销率(P/S)	0.43	0.43	0.37	0.33	0.30
EV/EBITDA	5.86	4.70	5.26	5.49	4.37

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	17.02 元
目标价格	27.75 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,408.70
流通 A 股股本(百万股)	1,368.08
A 股总市值(百万元)	23,976.10
流通 A 股市值(百万元)	23,284.80
每股净资产(元)	9.71
资产负债率(%)	69.83
一年内最高/最低(元)	20.90/13.33

作者

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

1《均胜电子-季报点评:安全业务改善+汽车电子业务增长，业绩表现亮眼》2022-10-25
2《均胜电子-半年报点评:21H1 盈利 2.7 亿元，携手华为加速布局智能座舱》2021-08-25
3《均胜电子-公司深度研究:汽车安全+智能座舱双龙头，中长期盈利拐点向上》2021-08-23

内容目录

1. 均胜电子：汽车+机器人 Tier1 4
1.1. 发展历程：全球汽车电子与汽车安全领域领军者 4
1.2. 股权结构：相对分散，推进国际化产业布局 4
1.3. 产品矩阵：广覆汽车多域产品，跨域融合赋能汽车智能化升级 5
1.4. 全球化战略与并购整合历史：多元并购扩展产业布局 6
1.5. 财务情况：汽车安全业务贡献更大，整体盈利向好 6
2. 安全标准迭代驱动量价升维，龙头获单能力增长 7
2.1. 全球汽车安全标准升级，产业技术双轮驱动 7
2.2. 龙头地位巩固+订单放量，产能布局深化 8
2.3. 从“基础防护”到“超额配置”，安全气囊产业链量价齐升 9
3. 智舱&智驾深度融合，有望抢占“舱驾一体”时代红利 10
3.1. 智能座舱：技术红利释放+需求升级，赛道高成长性凸显 10
3.2. 智能驾驶：技术纵深拓展+生态合作深化，打造 L2-L4 全域竞争力 11
3.3. “舱驾一体”多域融合+全球化供应链，铸就坚固“护城河” 12
4. 智能化场景拓展至机器人，新增第二成长曲线 13
4.1. 全球人形机器人市场规模或将达百亿美元 13
4.2. 凭借车端优势，拓展机器人第二成长曲线 14
5. 盈利预测与投资建议 15
6. 风险提示 16

图表目录

图 1：公司发展历程 4
图 2：公司股权结构（截止 25Q1 季报） 5
图 3：公司产品矩阵 6
图 4：2020-2024 公司分业务收入情况（单位：亿元） 7
图 5：2020-2024 公司毛利率情况 7
图 6：2020-2024 公司归母净利润情况 7
图 7：2020-2024 公司各项费用情况 7
图 8：2020 年至 2028 年（估计）全球汽车被动安全行业按收入划分的市场规模（单位：十亿） 8
图 9：2024 年全球汽车主动安全行业规模及 2030 年市场规模预测（单位：亿） 8
图 10：2023 年全球汽车被动安全市场按收入划分市场份额 9
图 11：均胜电子 2024 年新定点项目结构 9
图 12：高收入市场与中低收入市场 CPV 比较（单位：美元） 10
图 13：2019 年至 2028 年（估计）全球智能座舱解决方案按收入划分的市场规模（单位：十亿） 11
图 14：2023 年智能座舱解决方案按收入划分的市场份额（全球） 11
图 15：2023 年智能座舱解决方案按收入划分的市场份额（中国） 11

图 16：均胜电子产品和解决方案组合 12
图 17：均胜电子全球化供应链布局 13
图 18：2023-2029 全球人形机器人产业规模（单位：亿美元） 13
图 19：2024-2029 中国人形机器人产业规模（单位：亿元，%） 13
图 20：人形机器人政策+技术+应用场景均有突破 14
图 21：公司人形机器人产品矩阵 15
图 22：公司与智元机器人签订战略合作协议 15

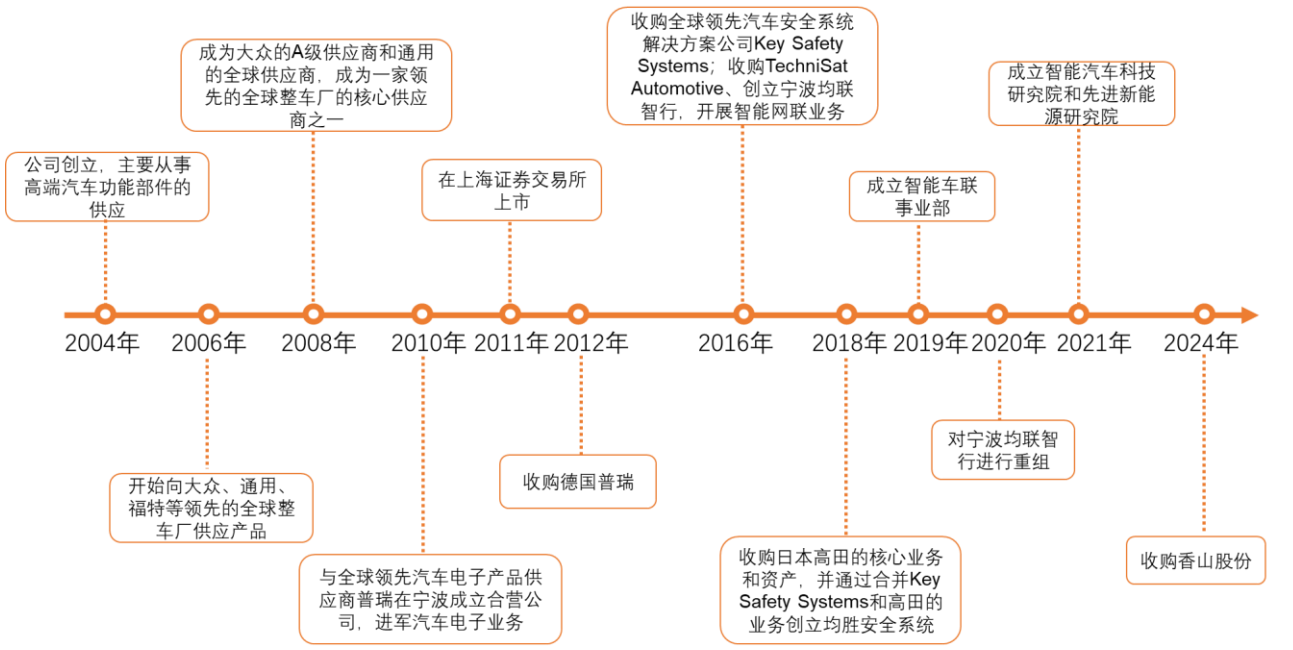
表 1：公司海外并购历史 6
表 2：均胜电子与芯片厂商合作情况 12
表 3：公司盈利预测（亿元） 16
表 4：可比公司估值表 16

1. 均胜电子：汽车+机器人 Tier1

1.1. 发展历程：全球汽车电子与汽车安全领域领军者

均胜电子是全球领先的汽车电子解决方案和汽车安全解决方案提供商。公司成立于 2004 年，主要供应高端汽车功能部件；2006 年便开始向领先的全球整车厂供应产品，并在 2008 年成为全球整车厂的核心供应商之一，在 2010 年与普瑞合作；公司于 2011 年在上交所上市，后续收购多家企业助力自身产品研发；在 2021 年成立智能汽车科技研究院和先进新能源研究院进行创新研究；目前，均胜电子已经在智能座舱域控系统和汽车安全系统上占据全球领先地位，并逐步将汽车业务优势延伸至机器人领域。

图 1：公司发展历程

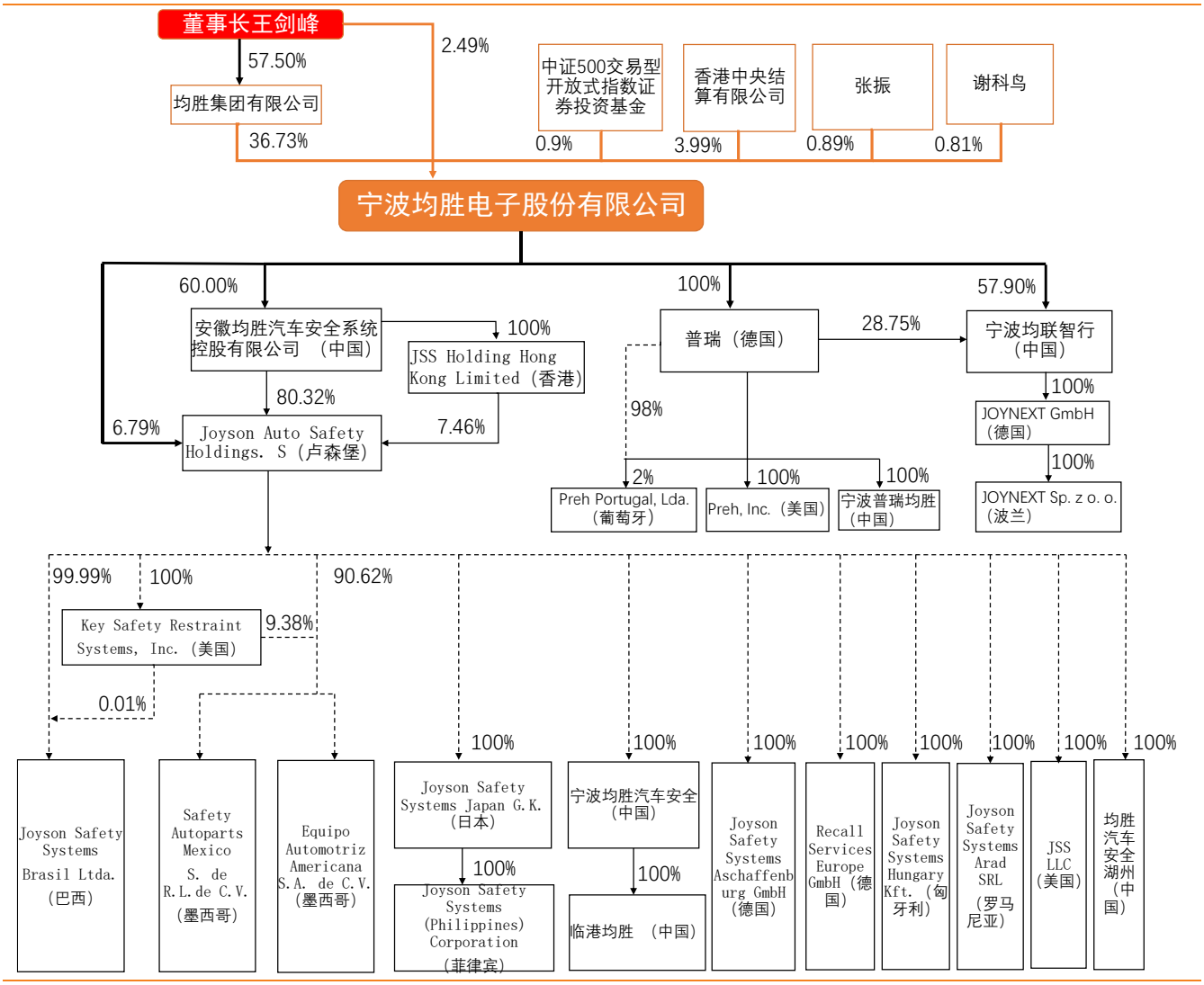


资料来源：均胜电子官网、港股招股说明书、天风证券研究所

1.2. 股权结构：相对分散，推进国际化产业布局

股权结构相对分散，实现国际化布局。均胜集团持有股份最多，均胜电子董事长王剑峰通过直接和间接持股拥有均胜电子约 23.61%的股权份额，其余股东分别拥有的股权份额较少，但总额较大。均胜电子通过收购多家国外企业，在国内外进行产业布局，扩展产业影响力。

图 2：公司股权结构（截止 25Q1 季报）



资料来源：Wind、天风证券研究所

1.3. 产品矩阵：广覆汽车多域产品，跨域融合赋能汽车智能化升级

产品覆盖范围广、跨域融合。均胜电子现有产品涵盖包括座舱域、智驾域、网联域、动力域和车身域等主要汽车域，是具有跨域覆盖的产品和先进技术能力的全球领先智能汽车科技解决方案提供商。公司整合在汽车安全、域控制器、新能源管理系统和人机交互等领域的技术能力，促进各领域之间的协同效应，开发全面的产品和解决方案，例如提供涵盖智能驾驶、智能座舱和网联的全方位功能的舱驾融合域控制器和中央计算单元，赋能实现更高的汽车电动化和智能化水平。同时，公司从车端优势延伸至机器人领域，发布了嗅觉传感器、双目深度相机、全固态激光雷达、电子皮肤、六维力、IMU、轻量化机甲等全身零部件相关产品。

图 3：公司产品矩阵

资料来源：港股招股说明书、公司官网、天风证券研究所

1.4. 全球化战略与并购整合历史：多元并购扩展产业布局

均胜电子是中国第二大和全球第四大智能座舱域控系统提供商，以及中国和全球第二大汽车被动安全产品提供商。其自 2011 年开始通过多次海外并购，拓展自身的汽车电子系统和汽车安全系统的业务；并不断在海外各地设立子公司，拓展海外市场；如今均胜电子在全球设有 19 个研发中心和超过 50 个生产基地，覆盖亚洲、欧洲和北美等主要汽车市场。

表 1：公司海外并购历史

海外并购历史	时间	并购方式	主要的业务
Preh(德国普瑞)	2011	现金收购&定向增发股份	空调控制系统、驾驶控制系统、传感器系统、电子控制单元和仪表等
IMA Automation Amberg GmbH(德国伊玛)	2014	现金收购	工业机器人研发和制造
Quin GmbH 德国群英	2014	现金收购	高端方向盘与内外饰功能件总成业务
Key Safety Systems Holding Inc.（美国 KSS）	2016	协议转让	安全气囊、安全带和方向盘等汽车安全系统及关键零部件的设计、开发及制造
TechniSat Digital Gmbh(德国 TS 道恩)	2016	协议转让	车载娱乐系统、车载导航系统、车联网以及信息处理领域的创新类产品等
Car Joy Global Limited(香港)	2016	协议转让	
EVANA Automation(美国)	2016	协议转让	
Takata Corporation(日本高田)	2018	协议转让	汽车安全系统（包括安全带、安全气囊系统、方向盘、主动安全电子产品及其他车类安全产品）

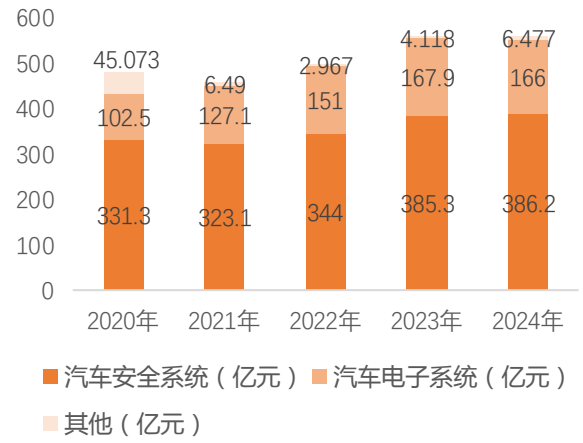
资料来源：均胜电子官网、港股招股说明书、东方财富网等，天风证券研究所

1.5. 财务情况：汽车安全业务贡献更大，整体盈利向好

均胜电子 2024 年营业收入约 559 亿元，同比增长率为 0.24%；归母净利润约 9.6 亿元，同比增长率为-11.33%；扣非归母净利润约 12.8 亿元，同比增长率为 27.74%；其 2024 年毛利率约 16.22%，提升约 1.8 个百分点；总净利率约 2.37%，提升约 0.14 个百分点；2024 年公司汽车安全系统的营业收入约 386.2 亿元，同比增长 0.23%；汽车电子系统的营业收入约为 166 亿元，同比下降了 1.13%。虽然 2024 年均胜电子的总费用有所增加，但主要是由于其在欧洲区进行重组整合、削减人员产生了一次性重组费用，使得管理费用

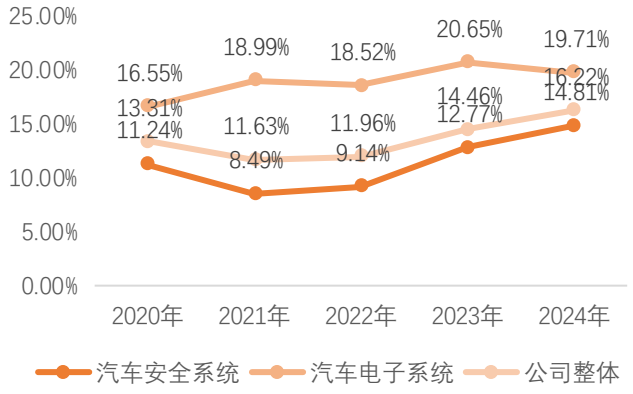
较高。

图 4：2020-2024 公司分业务收入情况（单位：亿元）



资料来源：均胜电子年度报告、天风证券研究所

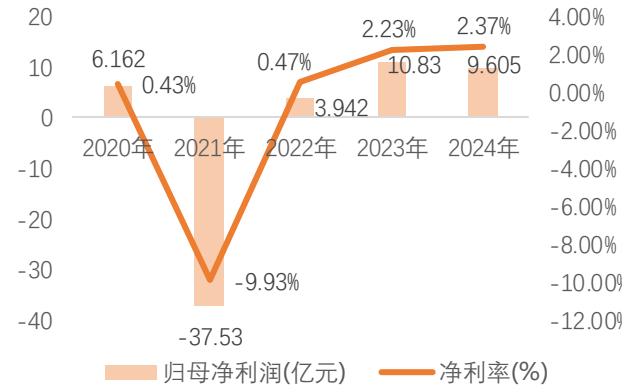
图 5：2020-2024 公司毛利率情况



资料来源：均胜电子年度报告、天风证券研究所

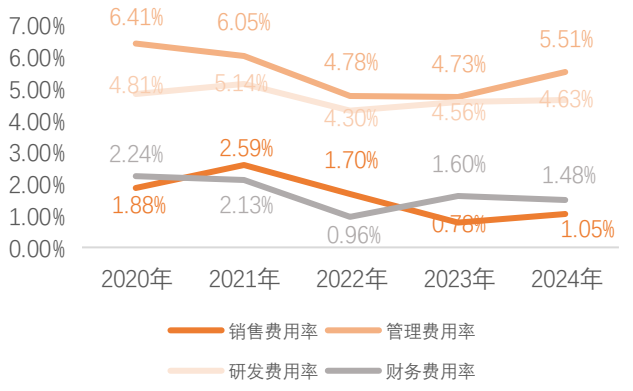
均胜电子近几年营业收入稳步增长，汽车电子系统毛利率相对较高且整体稳定，汽车安全系统毛利率呈上升趋势，公司整体毛利率也呈上升趋势，费用管控良好，归母净利润由亏转盈且持续增长，反映其主营业务营利能力不断增强，显示出良好的发展态势，发展前景良好。

图 6：2020-2024 公司归母净利润情况



资料来源：均胜电子年度报告、天风证券研究所

图 7：2020-2024 公司各项费用情况



资料来源：均胜电子年度报告、天风证券研究所

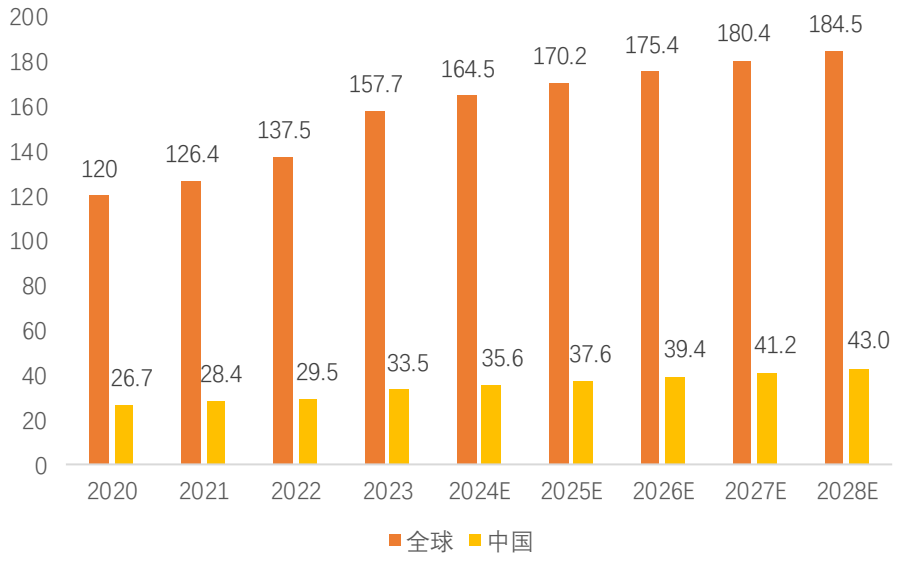
2. 安全标准迭代驱动量价升维，龙头获单能力增长

2.1. 全球汽车安全标准升级，产业技术双轮驱动

全球汽车安全标准提升，安全技术步伐加快：被动安全方面，随着相应法规要求和行业标准出台，每辆汽车安全气囊数量逐渐增加。欧洲、美国和日本等发达国家和地区已经实施了强制汽车安装前排安全气囊的法规。在中国，随着《机动车运行安全技术条件(GB 7258)》的不断更新，对车辆碰撞安全性能的要求越来越严格，尤其是侧面碰撞和正面碰撞试验标准。主动安全方面，欧洲联盟和中国已强制要求安装驾驶员监测系统(DMS)等系统。自 2022 年 7 月起，欧盟要求新批准的车辆须安装 DMS，而中国已对若干商用车实施强制性 DMS 要求，及于 2022 年 10 月发布《驾驶员注意力监测系统性能要求及试验方法(GB/T 41797-2022)》的国家标准。

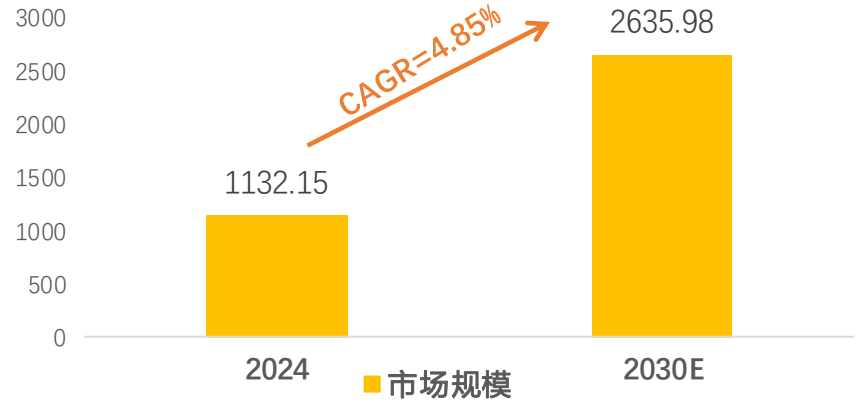
全球安全业务市场规模稳步提升。弗若斯特沙利文报告显示，2023 年全球被动安全行业市场规模达 1577 亿元，预计 2024 至 2028 年，全球被动安全业务市场规模将从 1645 亿元增长至 1845 亿元，CAGR 为 2.9%。其中，2023 年中国被动安全行业市场规模达 335 亿元，预计 2024 至 2028 年，中国被动安全业务市场规模将从 356 亿元增长至 430 亿元，CAGR 为 4.8%。贝哲斯咨询报告显示，2024 年，全球主动安全市场规模达 1132.15 亿元，预计 2030 年，全球主动安全市场规模将达到 2635.98 亿元，CAGR 为 4.85%。

图 8：2020 年至 2028 年（估计）全球汽车被动安全行业按收入划分的市场规模（单位：十亿）



资料来源：均胜电子港股招股说明书、天风证券研究所

图 9：2024 年全球汽车主动安全行业规模及 2030 年市场规模预测（单位：亿）

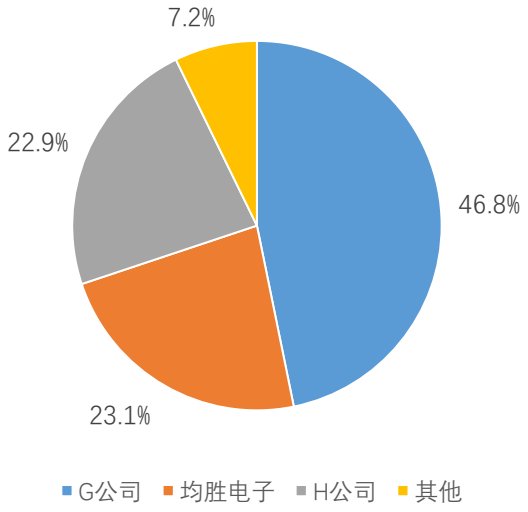


资料来源：格隆汇、天风证券研究所

2.2. 龙头地位巩固+订单放量，产能布局深化

全球安全业务龙头地位，奠定强大客户基础：2023 年，全球汽车被动安全市场收入达人民币 1,577 亿元。全球汽车被动安全行业的前三大供应商约占市场规模总额的 92.8%。2023 年，均胜电子以人民币 364 亿元的收入排名全球第二，占据 23.1%的市场份额，排名第一为奥托立夫，占据 46.8%的市场份额，第三为采埃孚，占据 22.9%的市场份额。此外，均胜电子 2023 年在方向盘和安全带行业排名全球第二，在安全气囊行业排名全球第三，市场份额分别为 35.4%、22.8%和 19.1%。

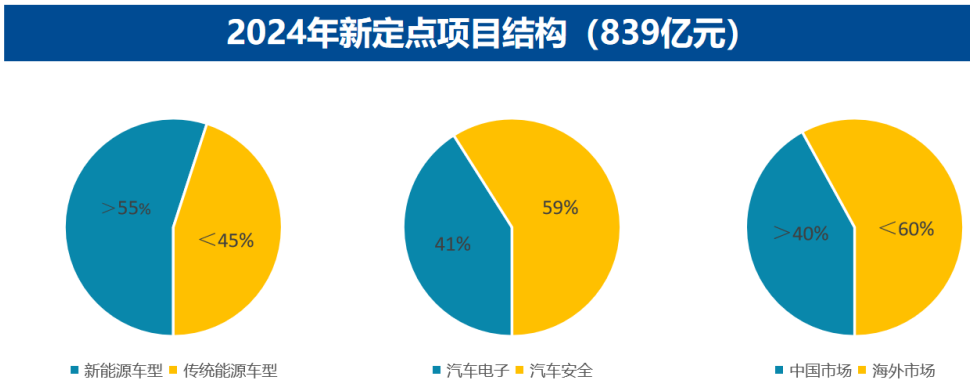
图 10：2023 年全球汽车被动安全市场按收入划分市场份额



资料来源：均胜电子港股招股说明书、天风证券研究所

抓住新订单规模增长势头，稳步推进产能深化：在智能电动汽车渗透率持续提升、中国自主品牌以及头部新势力市场份额快速增长以及国内车企出海等市场机遇背景下，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。其中，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；汽车电子业务新获定点项目的全生命周期金额约 265 亿元；新能源汽车相关的新订单金额超 460 亿元，占比超 55%。同时公司也在积极扩充产能，公司汽车安全合肥新产业基地第一期项目已于 2023 年下半年正式完工投产，该智能制造基地包括研发中心、测试验证实验室、乘用车方向盘以及安全气囊生产中心等，全部建成后预计将实现方向盘 400 万件/年，安全气囊 1,000 万件/年的产能。

图 11：均胜电子 2024 年新定点项目结构



资料来源：2024 年年报、天风证券研究所

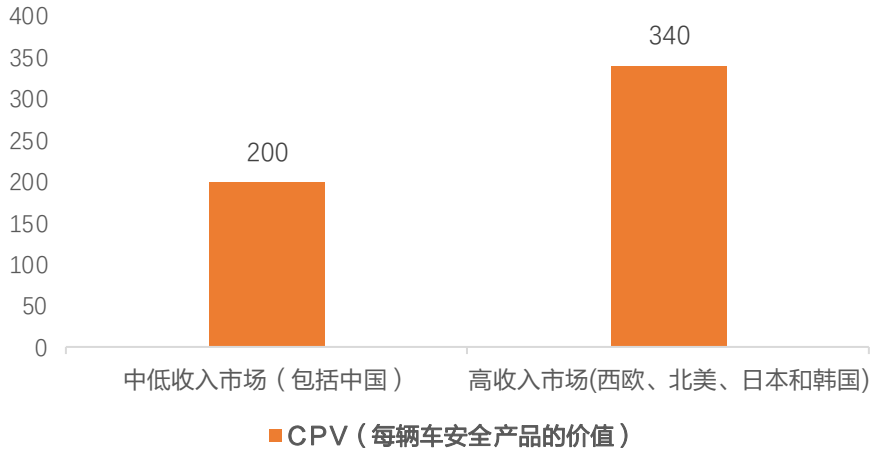
2.3. 从“基础防护”到“超额配置”，安全气囊产业链量价齐升

汽车安全测评难度提升，被动安全系统配置增加：汽车安全评级标准逐步升级，例如 2024 版 C-NCAP 提高了被动安全的要求。在传统的车辆正侧面碰撞环节，难度在加大。正面 100%重叠刚性壁障碰撞试验，碰撞速度由 2021 版的 50km/h 提升到 55km/h。侧面壁障碰撞试验，碰撞速度更是由 2021 版的 50km/h 提升到 60km/h。同时，安全气囊的数量和类型也在不断增加，从最初的驾驶员和前排乘客气囊扩展到了侧面气囊、窗帘式气囊和膝部气囊等，小米 SU7 全系配备 7 个气囊，问界 M9 配备了 9 个气囊，越来越多高端车型将安全气囊数量作为卖点，而单车安全气囊数量的增加也会进一步提升被动安全系统

的单车价值量。

高收入市场“技术溢价”，新兴市场渗透率有望提升：根据 Autoliv2024 年年报，西欧、北美及日韩等高收入市场，当前单车安全价值量（CPV）约 340 美元，显著高于全球平均水平，主要来自于主动式安全带、膝部气囊、前中央气囊等新配置渗透率提升以及行人保护系统、后排安全带气囊等创新技术落地。中低收入市场（包括中国），更多的安全气囊和先进的安全带产品能为 CPV 增长带来巨大机会，目前这些市场的平均 CPV 约为 200 美元，未来有望提高。

图 12：高收入市场与中低收入市场 CPV 比较（单位：美元）



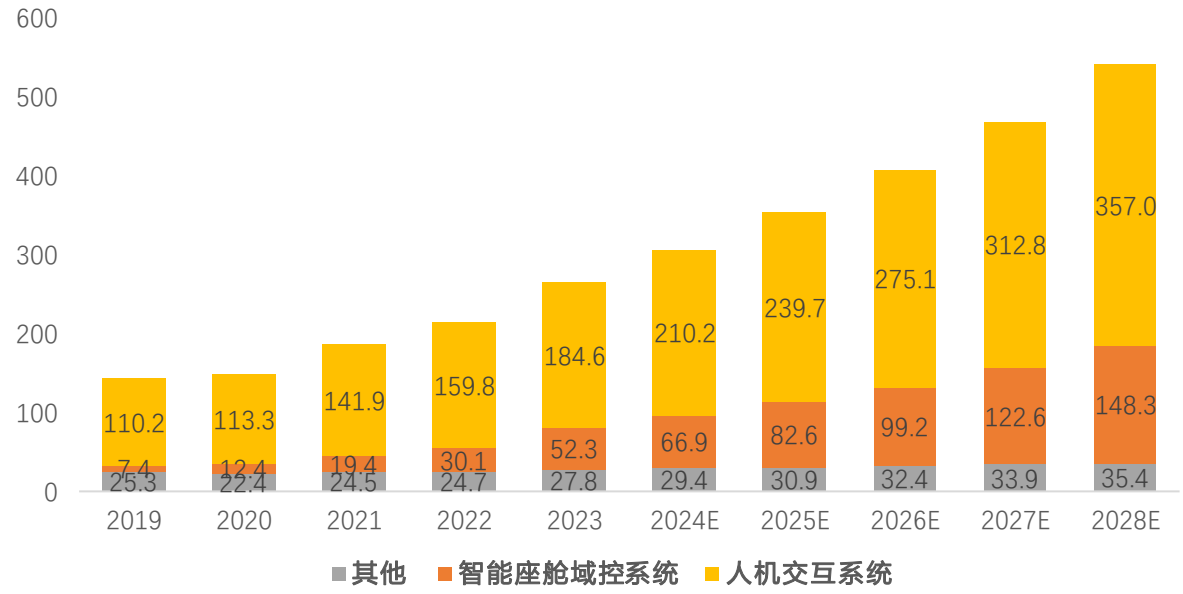
资料来源：Autoliv2024 年年报、天风证券研究所

3. 智舱&智驾深度融合，有望抢占“舱驾一体”时代红利

3.1. 智能座舱：技术红利释放+需求升级，赛道高成长性凸显

智能化+电动化双轮驱动，座舱体验重构加速：随着新能源和智能汽车产业的不断发展，传统智能座舱已不能满足消费者对座舱娱乐和安全的需求，智能座舱渗透率有望进一步提升。据弗若斯特沙利文报告，2019 年至 2023 年，全球智能座舱解决方案行业的市场规模由人民币 1,429 亿元增至人民币 2,647 亿元，复合年增长率为 16.7%。在智能座舱技术不断进步的推动下，这些产品的渗透率预计将进一步提高。预计到 2028 年，全球智能座舱解决方案行业将达到人民币 5,407 亿元，自 2024 年起的复合年增长率约为 15.3%。

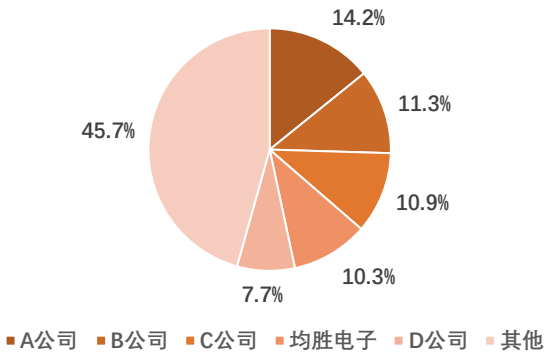
图 13：2019 年至 2028 年（估计）全球智能座舱解决方案按收入划分的市场规模（单位：十亿）



资料来源：均胜电子港股招股说明书、天风证券研究所

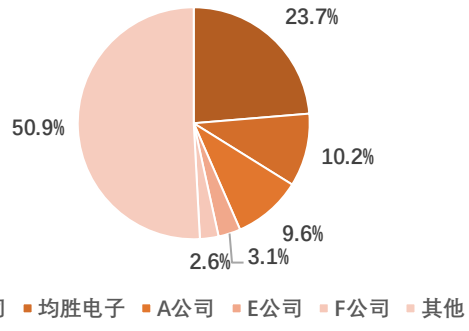
据弗若斯特沙利文报告，2023 年，全球智能座舱域控系统行业的收入为人民币 523 亿元，公司在全球市场份额约为 10.3%，排名第四。在中国市场，2023 年，智能座舱域控系统行业的收入为人民币 228 亿元，公司市场份额约为 10.2%，排名第二。

图 14：2023 年智能座舱解决方案按收入划分的市场份额（全球）



资料来源：均胜电子港股招股说明书、天风证券研究所

图 15：2023 年智能座舱解决方案按收入划分的市场份额（中国）



资料来源：均胜电子港股招股说明书、天风证券研究所

3.2. 智能驾驶：技术纵深拓展+生态合作深化，打造 L2-L4 全域竞争力

研发投入加码，智驾产品矩阵持续扩容：均胜电子在智能电动汽车领域深耕布局及研发投入，公司业务品类不断的带拓展延伸，例如，在智能驾驶领域，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。陆续与地平线、高通及黑芝麻等各大芯片平台的智能驾驶域控制器进行合作研发，持续丰富智能驾驶产品矩阵，用软硬件深度融合的智驾解决方案支持实现 L2 到 L4 级别的多场景自动驾驶功能。

公司逐渐扩大自身生态圈，与 Momenta 合作，完成智驾算法最后一块拼图。基于目前的芯片平台，公司将与 Momenta 合作，整合各自的技术资源，借助 Momenta 在智驾的算法解决方案，加速自身技术研发和创新，形成更具竞争力的解决方案，进一步巩固和拓展其

在汽车智能化市场的地位。目前，公司已获得国内某知名自主品牌车企多款车型，提供高阶智能辅助驾驶域控制器解决方案。

表 2：均胜电子与芯片厂商合作情况

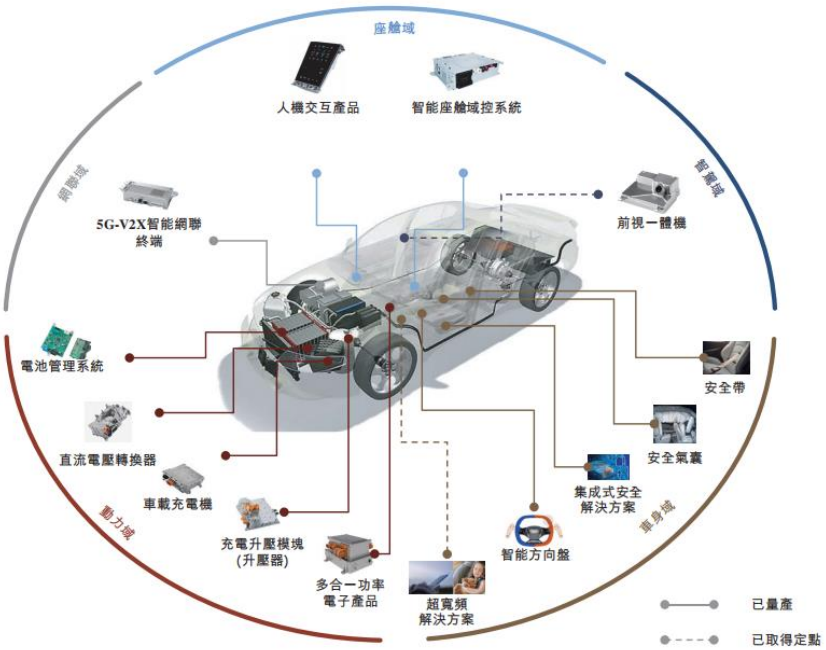
合作方	产品	算力	应用场景/产品功能
地平线	nDrive M	CPU:26Kdmips BPU:128TOPS	支持 L2++智能驾驶全场景功能。Home AVP、领航辅助驾驶（NOP）
高通	nDrive 1H	AL:200TOPS CPU:480Kdimps GPU:2600GFlops	支持 L2++到 L4 级别自动驾驶全场景功能。记忆代客泊车（HPA）、领航辅助驾驶（NOP）、高速公路领航驾驶（HWP）
黑芝麻	nCUU	/	该芯片平台具有多域融合的能力，能灵活支持行业现在和未来的各种架构组合。基于 C1200 系列芯片打造的 CCU 产品可在单芯片上集成高速 NOA 级别行泊一体智驾功能、基于安卓的主流座舱功能、高安全等级的仪表/CMS，及整车数据交换等功能

资料来源：均联智行 JOYNEXT 微信公众号、均胜电子官网、黑芝麻智能微信公众号、天风证券研究所

3.3. “舱驾一体”多域融合+全球化供应链，铸就坚固“护城河”

从软硬件一体化到“舱驾一体”多域融合：均胜电子主要提供“软硬件一体化”解决方案的研发与制造，产品线包括域控制器、车载信息娱乐 IVI 系统、多模态交互 HMI 系统，以及操作系统嵌入式设备等。不仅如此，均胜电子的中央计算单元（CCU）系列，是面向下一代电子电气架构的“软硬件一体”解决方案，助力实现智能座舱域和智能驾驶域以及其他关键功能域的深度融合，是未来汽车的中央超级大脑。

图 16：均胜电子产品和解决方案组合



資料来源：均胜电子港股招股说明书、天风证券研究所

全球化供应链能力体现强大韧性：均胜电子已完成搭建全球化平台，截至 2024 年 9 月 30 日，公司的客户覆盖超过 100 个全球汽车品牌，包括中国和全球十大整车厂，同时在全球设有 19 个研发中心和超过 50 个生产基地，覆盖亚洲、欧洲和北美等主要汽车市场，形成

“Local for Local”的本地化服务能力，能够快速响应客户需求。同时，还能有效规避地缘政治风险，例如，2025 年 3 月 28 日举行的 2024 年度业绩说明会上，均胜电子管理层表示，墨西哥工厂为北美市场供货，依托美墨加协定（USMCA）仍可继续享受关税优惠。

图 17：均胜电子全球化供应链布局

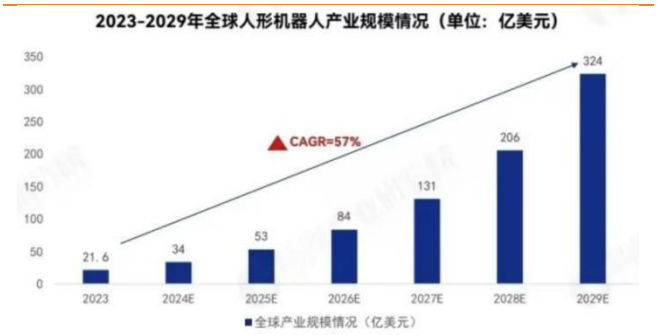
资料来源：均胜电子公众号、天风证券研究所

4. 智能化场景拓展至机器人，新增第二成长曲线

4.1. 全球人形机器人市场规模或将达百亿美元

在人工智能与先进制造技术的双重驱动下，人形机器人正从实验室走向产业落地的关键转折点，成为全球科技竞争的新战场。近年来，全球主要科技公司纷纷投资人形机器人创业公司或直接进场研发，美国特斯拉、Figure AI、波士顿动力等已进入全球人形机器人整机产品第一梯队。根据前瞻研究院预测，从全球市场规模来看，到 2029 年人形机器人产业规模将达到 324 亿美元，23-29 年复合增速为 57%；从国内市场规模来看，到 2029 年人形机器人产业规模为 750 亿元，24-29 年复合增速为 94%。

图 18：2023-2029 全球人形机器人产业规模（单位：亿美元）



资料来源：《2025 年人形机器人产业发展蓝皮书 —— 人形机器人量产及商业化关键挑战》、机器人技术与应用公众号、天风证券研究所

图 19：2024-2029 中国人形机器人产业规模（单位：亿元，%）

资料来源：《2025 年人形机器人产业发展蓝皮书 —— 人形机器人量产及商业化关键挑战》、机器人技术与应用公众号、天风证券研究所

政策驱动人形机器人产业发展，应用场景不断拓展。2023 年 11 月工信部印发《人形机器人创新发展指导意见》，明确到 2025 年人形机器人创新体系初步建立；到 2027 年构建产业生态。同时，人形机器人关键技术逐步取得突破，应用场景也从工业制造、医疗健康等领域逐步拓展至零售、教育等服务领域。

图 20：人形机器人政策+技术+应用场景均有突破

资料来源：《2025 年人形机器人产业发展蓝皮书 —— 人形机器人量产及商业化关键挑战》、机器人技术与应用公众号、天风证券研究所

4.2. 凭借车端优势，拓展机器人第二成长曲线

由于智能汽车在技术、工艺、产业链以及功能目的等方面与具身智能机器人都有较高的同源性，公司基于自身汽车业务技术及全球化客户优势，定位 Tier1，向全球具身智能机器人厂商提供相关软硬件解决方案，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。

公司从“大脑-小脑-肢体”三大核心技术突破，致力于打造具有全球竞争力的人形机器人技术生态与产品矩阵。在"大脑"方面，加强与领先 AI 企业合作，共同研发基于大模型的人形机器人智能系统；在"小脑"方面，自主研发先进的运动控制系统；在"肢体"方面，加强机械结构设计和新材料应用研究。目前，公司人形机器人产品矩阵包括机器人传感器套件、机器人能源管理模块、机器人高性能材料等，如嗅觉传感器、电子皮肤、六维力传感器、IMU 等。

图 21：公司人形机器人产品矩阵

资料来源：均胜电子公众号、天风证券研究所

公司人形机器人已获得智元机器人定点，后续有望斩获更多订单。4 月 7 日，公司与智元机器人正式签署战略合作协议，双方将以机器人领域关键核心技术研发为纽带，通过自主知识产权突破、场景化定制开发的协同，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。值得注意的是，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。

图 22：公司与智元机器人签订战略合作协议

资料来源：均胜电子公众号、天风证券研究所

5. 盈利预测与投资建议

公司作为汽车+机器人 Tier1 厂商，受益于智能汽车、及机器人等高增长赛道，具备长期成长性。我们预计 2025-2027 年公司实现收入 645.12/716.32/788.18 亿元，同比增长 15.48%/11.04%/10.03%，毛利率为 16.91%/17.55% /18.22%。分业务来看，1）汽车安全：为成熟红海产品，与行业增速保持一致。预计 2025-2027 年实现收入 405.5/417.6/430.2 亿元，同比增长 5.0%/3.0%/3.0%，毛利率为 15.0%/15.0%/15.0%；2）汽车电子系统：公司智驾业务 24 年获得海外主机厂定点，以及 25 年与 Momenta 合作并获得定点，该业务将实现 0 到 1 突破，为该业务贡献增量，预计 2025-2027 年实现收入 232.4/290.5/348.6 亿元，同比增长 40.0%/25.0%/20.0%，毛利率为 20.0%/21.0%/22.0%。

表 3：公司盈利预测（亿元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
汽车安全					
收入	385.28	386.2	405.5	417.6	430.2
yoy	12.00%	0.2%	5.0%	3.0%	3.0%
毛利率	12.77%	14.81%	15.00%	15.00%	15.00%
汽车电子系统					
收入	167.89	166.0	232.4	290.5	348.6
yoy	11.21%	-1.1%	40.0%	25.0%	20.0%
毛利率	20.65%	19.7%	20.0%	21.0%	22.0%
其他					
收入	4.12	6.5	7.3	8.2	9.4
yoy	38.78%	57.3%	12.0%	13.0%	15.0%
毛利率	5.48%	26.6%	25.0%	25.0%	25.0%
合计					
收入	557.28	558.64	645.12	716.32	788.18
yoy	11.92%	0.24%	15.48%	11.04%	10.03%
毛利率	15.09%	16.32%	16.91%	17.55%	18.22%

资料来源：Wind、天风证券研究所

根据公司所处行业，我们选择德赛西威（智能座舱、智能驾驶）、华阳集团（智能座舱、智能驾驶、精密压铸）、科博达（智能驾驶、灯控）三家作为可比公司，2025 年行业可比平均估值 PE 为 19.96 倍。由于公司智驾处于业务高速增长期，且新增机器人业务，具备较大的成长性，给予 PE 估值 25 倍，目标价 27.75 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 4：可比公司估值表

证券代码	公司简称	市值/亿元	股价/元	EPS 元/股		PE	
				2025E	2026E	2025E	2026E
002906.SZ	华阳集团	167.76	31.96	1.69	2.20	18.91	14.54
002920.SZ	德赛西威	545.96	98.38	4.83	6.12	20.36	16.06
603786.SH	科博达	207.79	79.9	2.50	3.16	20.62	16.29
平均值		307.17	70.08	3.01	3.83	19.96	15.63
600699.SH	均胜电子	239.76	17.02	1.11	1.33	15.32	12.77

资料来源：Wind、天风证券研究所（注：可比公司盈利预测数据采用 wind 一致预期；收盘价数据截至 2025 年 6 月 18 日）

6. 风险提示

1）政策落地不及预期：机器人、智能驾驶等相关政策若推进不及预期，公司相关产品与

项目将有滞后风险

2）股价波动影响：公司股价可能受宏观经济形势、货币政策、行业政策、市场流动性、投资者情绪等系统性因素影响，出现非理性波动；

3）产品落地节奏不及预期：公司 24 年 8 月针对募集资金使用问题自查整改，后续相关新项目进展落地节奏存在不及预期的风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,176.31	7,262.61	5,160.94	5,730.57	6,305.41
应收票据及应收账款	8,404.34	8,928.91	8,343.86	12,805.67	10,232.61
预付账款	221.92	269.66	127.62	377.88	182.39
存货	9,246.18	10,538.16	7,240.68	15,086.56	9,098.71
其他	3,313.63	3,089.20	3,822.70	3,014.40	4,297.64
流动资产合计	**26,362.38**	**30,088.54**	**24,695.80**	**37,015.08**	**30,116.76**
长期股权投资	2,295.31	167.56	385.98	615.31	856.12
固定资产	10,995.05	13,208.31	13,500.89	13,787.66	14,068.33
在建工程	2,761.08	2,754.53	3,061.31	3,365.53	3,567.01
无形资产	4,590.52	6,070.72	5,430.37	4,905.92	4,510.12
其他	9,882.50	11,876.21	11,072.88	11,035.14	10,836.30
非流动资产合计	**30,524.46**	**34,077.33**	**33,451.42**	**33,709.56**	**33,837.88**
资产总计	**56,886.85**	**64,165.87**	**58,147.22**	**70,724.64**	**63,954.64**
短期借款	4,243.70	4,963.80	6,487.23	8,041.74	9,900.00
应付票据及应付账款	9,710.41	10,945.15	7,596.12	15,719.04	9,557.70
其他	8,018.07	9,097.15	8,564.59	9,706.59	9,256.67
流动负债合计	**21,972.18**	**25,006.10**	**22,647.94**	**33,467.37**	**28,714.38**
长期借款	11,960.01	15,185.43	10,755.13	10,946.03	7,107.06
应付债券	0.00	0.00	125.00	31.25	39.06
其他	3,169.86	3,395.07	3,223.76	3,213.54	3,250.56
非流动负债合计	**15,129.87**	**18,580.50**	**14,103.90**	**14,190.82**	**10,396.69**
负债合计	**37,760.48**	**44,320.33**	**36,751.83**	**47,658.19**	**39,111.06**
少数股东权益	5,547.34	6,287.46	6,255.28	6,117.72	6,255.78
股本	1,408.70	1,408.70	1,408.70	1,408.70	1,408.70
资本公积	10,583.03	10,624.36	10,624.36	10,624.36	10,624.36
留存收益	1,998.26	2,593.18	3,743.92	5,621.00	7,358.20
其他	(410.95)	(1,068.16)	(636.87)	(705.33)	(803.45)
股东权益合计	**19,126.37**	**19,845.54**	**21,395.39**	**23,066.46**	**24,843.58**
负债和股东权益总计	**56,886.85**	**64,165.87**	**58,147.22**	**70,724.64**	**63,954.64**

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,240.09	1,326.28	1,565.32	1,877.08	2,298.77
折旧摊销	1,821.60	2,863.32	3,309.27	3,470.93	3,647.55
财务费用	1,120.90	1,130.41	1,094.94	1,070.62	1,053.40
投资损失	(204.95)	(251.23)	(193.55)	(222.39)	(207.97)
营运资金变动	(1,341.25)	(1,016.07)	(289.64)	(3,057.53)	1,055.31
其它	1,292.62	549.09	0.27	(80.29)	281.95
经营活动现金流	**3,929.02**	**4,601.80**	**5,486.61**	**3,058.41**	**8,129.01**
资本支出	2,603.37	5,852.09	3,439.58	3,547.69	3,696.89
长期投资	208.02	(2,127.75)	218.42	229.34	240.80
其他	(5,639.55)	(5,712.57)	(6,815.98)	(7,220.31)	(7,652.89)
投资活动现金流	**(2,828.17)**	**(1,988.24)**	**(3,157.99)**	**(3,443.28)**	**(3,715.20)**
债权融资	(726.09)	3,388.89	(4,458.60)	1,022.96	(3,134.63)
股权融资	14.21	(975.92)	28.30	(68.45)	(704.34)
其他	(14.17)	(3,284.51)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	**(726.05)**	**(871.54)**	**(4,430.29)**	**954.50**	**(3,838.97)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**374.79**	**1,742.03**	**(2,101.67)**	**569.63**	**574.84**

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**55,728.48**	**55,863.58**	**64,511.75**	**71,632.14**	**78,817.67**
营业成本	47,319.21	46,799.85	53,600.51	60,170.99	64,460.70
营业税金及附加	160.25	232.19	258.05	250.71	394.09
销售费用	789.47	584.39	645.12	716.32	1,182.27
管理费用	2,636.66	3,076.20	3,419.12	3,653.24	4,334.97
研发费用	2,541.50	2,584.93	2,903.03	3,187.63	3,625.61
财务费用	889.77	827.84	1,094.94	1,070.62	1,053.40
资产/信用减值损失	(161.05)	(280.09)	(647.61)	(368.11)	(362.32)
公允价值变动收益	157.13	36.87	44.05	57.26	99.26
投资净收益	204.95	251.23	193.55	222.39	207.97
其他	(580.37)	(254.13)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	**1,770.94**	**2,004.31**	**2,180.97**	**2,494.16**	**3,711.55**
营业外收入	9.28	5.51	7.39	6.45	6.92
营业外支出	17.94	14.07	14.74	15.58	14.79
利润总额	**1,762.28**	**1,995.75**	**2,173.63**	**2,485.03**	**3,703.68**
所得税	522.19	669.47	652.09	745.51	1,222.21
净利润	**1,240.09**	**1,326.28**	**1,521.54**	**1,739.52**	**2,481.46**
少数股东损益	156.90	365.81	(43.78)	(137.56)	182.69
归属于母公司净利润	**1,083.19**	**960.47**	**1,565.32**	**1,877.08**	**2,298.77**
每股收益（元）	0.77	0.68	1.11	1.33	1.63

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	11.92%	0.24%	15.48%	11.04%	10.03%
营业利润	507.41%	13.18%	8.81%	14.36%	48.81%
归属于母公司净利润	174.79%	-11.33%	62.97%	19.92%	22.47%
获利能力					
毛利率	15.09%	16.22%	16.91%	16.00%	18.22%
净利率	1.94%	1.72%	2.43%	2.62%	2.92%
ROE	7.98%	7.08%	10.34%	11.08%	12.37%
ROIC	6.85%	6.48%	7.23%	7.67%	9.00%
偿债能力					
资产负债率	66.38%	69.07%	63.20%	67.39%	61.15%
净负债率	76.30%	84.27%	72.26%	73.64%	57.68%
流动比率	1.16	1.17	1.09	1.11	1.05
速动比率	0.76	0.76	0.77	0.66	0.73
营运能力					
应收账款周转率	6.76	6.45	7.47	6.77	6.84
存货周转率	6.28	5.65	7.26	6.42	6.52
总资产周转率	1.00	0.92	1.05	1.11	1.17
每股指标（元）					
每股收益	0.77	0.68	1.11	1.33	1.63
每股经营现金流	2.79	3.27	3.89	2.17	5.77
每股净资产	9.64	9.62	10.75	12.03	13.19
估值比率					
市盈率	22.13	24.96	15.32	12.77	10.43
市净率	1.77	1.77	1.58	1.41	1.29
EV/EBITDA	5.86	4.70	5.26	5.49	4.37
EV/EBIT	7.68	7.05	9.09	9.96	7.30

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的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，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其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，天风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。
天风证券的销售人员、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com