

2025 年 08 月 10 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

绑定长安辰致，汽车电子平台型厂商再起航

—云意电气（300304.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

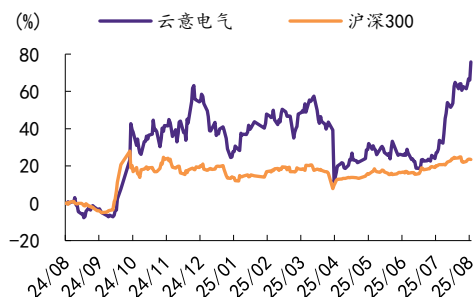
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-08

当前股价（元）	11.08
总市值（亿元）	97
总股本（百万股）	878
流通股本（百万股）	856
52 周价格范围（元）	5.49-11.08
日均成交额（百万元）	199.47

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

云意电气拟与辰致集团成立合资公司，注册资本 4.02 亿，公司持股 30%，辰致持股 70%，主要开展智驾域控（自动驾驶中央控制器、智能驾驶域控制器系统等）、动力域控（逆变砖、功率模块、电机控制器等）、多合一电源、座舱域控、底盘域控（EPS 电机控制器等）、车身域控等业务。

投资要点

■ 汽车电子领军企业，成长业务放量助力公司业绩增长

云意电气专注于汽车智能核心电子产品，产业链垂直整合塑造公司核心竞争力。2001 年，江苏云意电气公司成立，研发、生产、销售整流器、调节器、二极管等；2005 年，徐州云泰汽车电器有限公司成立，实现模具设计制造、生产精密注塑产品；2014 年，江苏云睿电器系统有限公司成立，研发生产雨刮、刮臂产品；2016 年，苏州云意驱动科技有限公司成立，从事新能源汽车电机控制器设计及制造；2017 年，上海云领汽车科技有限公司成立，与上海联创合资生产制造 TPMS（胎压监测系统）；2021 年，正芯电子科技有限公司成立，专业生产制造 TVS（功率半导体）；2021 年，徐州芯源诚达成立，研发生产氮氧传感器。2024 年公司分业务经营情况如下：

- **稳增业务：**智能电源控制器（营收 14.2 亿元，占比 66.4%，毛利率 33.6%）、无骨雨刷；
- **成长业务：**智能雨刮系统（营收 2.4 亿元，占比 11.3%，毛利率 23.1%）、半导体功率器件（营收 1.8 亿元，占比 8.3%）、传感器类产品（营收 1.5 亿元，占比 6.8%）、微特电机控制器、新能源连接类产品（营收 0.6 亿元，占比 2.6%）。

过去二十年来公司产业布局不断完善，已在大功率车用二极管、高度集成的模块化芯片和精密嵌件注塑件、PCBA、陶瓷

高温共烧、精细高分子化工等关键领域上掌握了核心技术，具备集智能电源控制器深度结构设计、精密嵌件模具设计、制造及注塑于一体、陶瓷芯片自主研发的价值链垂直整合能力。未来，智能雨刮系统产品、传感器类产品、新能源连接类零组件产品、半导体功率器件等成长业务板块有望快速发展，并助力公司市场占有率不断提升，推动公司业绩持续增长。

公司业绩维持高速增长，盈利能力稳健。公司 2020-2024 年营收分别为 8.4/11.0/11.7/16.7/21.5 亿元，同比增长 17.6%/30.9%/6.8%/42.3%/28.3%，CAGR 为 26.5%，维持较高增速。2020-2024 年公司毛利率分别为 33.7%/32.8%/29.7%/30.9%/31.7%，产品毛利率维持较高水平。成本控制方面，2020-2024 年公司期间费用率分别为 18.1%/18.4%/16.4%/11.0%/10.6%，其中研发费用率分别为 9.9%/9.6%/9.5%/7.9%/6.8%，始终坚持较高的研发投入。盈利层面，公司 2020-2024 年扣非归母净利润分别为 1.0/1.3/1.4/2.6/3.6 亿元，利润得到快速释放，同比 +38.6%/+29.6%/+11.8%/+83.8%/+38.1%，CAGR 为 37.7%，2023 年归母净利润快速增长主要系公司降本增效成果显著，期间费用率大幅下降。

■ 智能电源控制器龙头企业，筑牢业务基本盘

智能电源控制器包括整流器和调节器，是燃油车的关键零部件。车用整流器和调节器主要应用于汽车发动机、发电机系统中，确保电压输出稳定，确保整车供电及正常运行，同时通过运用半导体技术进行系统集成实现软启动、过载保护、与车载 ECU 通讯等多种功能，提高汽车使用过程中的安全性、环保性和舒适性，对汽车电子系统的使用寿命及汽车行驶的安全性、能耗排放以及舒适性具有重要影响。市场规模方面，在前装市场，每辆新车至少需要 1 台发电机，每台发电机需要装配车用整流器和调节器各一只，传统燃料汽车长尾效应显著，前装市场规模较为稳定，我们测算 2024 年前装市场规模约为 27.7 亿元；在汽车使用过程中，发电机平均使用寿命为 4 年，在发电机的翻新过程中，车用整流器和调节器的平均可利用率为 50%，因此智能电源控制器售后市场规模随着全球燃油车保有量仍然不断上升。竞争格局方面，车用整流器和调节器为汽车发电机关键零部件，具有较高的行业进入门槛，行业主要包括 BOSCH（德国）、NIPPON DENSO

（日本）、VISTEON（美国）等，以及境外企业在国内的合资企业如宁波车王（台资）、上海畅博（美资）等。

公司是智能电控领域行业龙头，市占率有望稳步向上。公司在智能电源控制器产品有数十年的经验积累，并在产业链垂直整合上具有强大竞争优势，综合成本较国际同行有突出优势带动公司市占率不断提升。在主机配套市场，公司与上汽集团、长安汽车、奇瑞汽车、中国重汽等国内外知名汽车厂商建立了稳定配套关系；在售后服务市场，公司产品进入奔驰、宝马、奥迪等中高端汽车的维修体系。根据我们计算，2024 年公司智能控制器产品前装市场全球市占率可达 27.4%，处于行业龙头地位。2024 年，公司智能控制器产品营收 14.2 亿元，同比+26.7%；毛利率 33.6%，维持较高水平，将为公司贡献稳定净利润。

■ 掌握氮氧传感器核心壁垒，国产替代进程加速

氮氧传感器是目前车上最贵的传感器之一，市场规模有望受益于排放标准出台快速上升。氮氧传感器是尾气后处理系统中的重要核心部件，在国四、国五阶段，柴油车上通常只装一个下游氮氧传感器，主要作用用来检测尾气中的 NOx 值。进入国六阶段后，氮氧传感器增加为 2 个。两个氮氧传感器分别安装在 DOC 入口前端及 SCR 催化剂下游排气管上。前氮氧传感器用于检测发动机尾气中的氮氧化物浓度和氧气浓度，后氮氧传感器则用于检测发动机尾气中的 NOx 浓度和氧气浓度。国五和国六标准相继实施后，国内每年仅柴油动力商用车新车/存量车、非道路工程机械对氮氧传感器的市场需求近 1800 万只，市场规模达 140 亿元。2025 年 7 月 1 日实施的欧七排放对新生产 M1（乘用车）要求进行 NOx 排放检测，将进一步带动氮氧传感器市场规模快速上升。

成功研发陶瓷芯片自制关键技术，产业链整合筑牢成本优势。氮氧传感器的核心是多层陶瓷芯片，需在-40℃至 900℃极限温差下稳定工作，且耐受尾气中的硫化物、水汽腐蚀。公司以陶瓷芯高温共烧为核心技术，将成分复杂的高温尾气中 NOx 的含量经过算法计算转换数字信号，与 ECU 实现实时通讯。目前已掌握核心芯片开发与控制系统算法，依托专业化陶瓷芯片技术团队、国际先进的芯片制作工艺及数字化品质监控，确保产品的可靠性与稳定性。目前绝大部分车用氮氧传感器市场被德国大陆垄断，氮氧传感器中的核心器件陶瓷芯片由日本碍子株式会社单一供货。子公司芯源诚达已掌

握关键核心技术，占据海外售后市场的部分份额；未来将充分发挥技术研发优势，不断垂直整合产业链，凭借芯片自制的成本优势，加速进口替代进程，加快海外前装市场与全球售后市场的份额拓展。

■ 正向研发智能雨刮系统，头部车企客户助力公司产品放量

雨刮系统是汽车的主要安全装置，主要市场份额被海外企业占据。雨刮系统主要由雨刮电机总成、连杆机构、雨刮刮臂及雨刮刮片组成。雨刮系统是由电机带动，通过连杆机构将电机的旋转运动转变为刮臂的往复运动，从而实现雨刮动作。雨刮器需要在各种环境、速度下能够紧密的贴合挡风玻璃，并且回水宽度满足法规要求，需要考虑到运动干涉、系统本身的性能、洗涤器喷水效果，对雨刮厂商的整体设计能力要求高。预计 2029 年全球汽车前装雨刮系统市场规模将达到 269.5 亿元，全球范围内汽车前装雨刮系统生产商主要包括 Valeo、Bosch、Denso、Mitsuba、胜华波、DY Corporation 等。2022 年，全球前五大厂商占有大约 90.0% 的市场份额。按产品类型细分，前雨刮是最主要的细分产品，占据大约 85.5% 的份额，前雨刮处于主导地位；其次后雨刷占据大约 14.5% 的市场份额。

公司攻克雨刮产品核心技术，产品自制程度高。公司智能雨刮系统产品主要产品包含有骨雨刮、无骨雨刮、雨刮系统及相关控制单元、驱动装置等。掌握关键核心技术无骨正向压力分布设计算法、雨刮运动控制技术、NVH 研究技术及基础材料研发技术，现已实现汽车雨刮 CR 胶条全流程国产化。自制化程度高，成本优势凸显，公司智能雨刮相关产品已进入比亚迪、上汽大众、长安汽车、奇瑞汽车、江淮汽车等车厂供应体系，适配多款畅销车型，并积极拓展与小米汽车、理想汽车、吉利集团等国内知名车企的业务合作机会，目前已向部分车厂以系统总成的方式供货。

■ 基于深厚技术和产业资源积累，新品类业务客户开拓顺利

具备新能源连接器产品全流程服务能力，构造良好客户关系。公司新能源连接类零组件产品包括充电枪、高压连接器、储能连接器等产品。公司具备模具设计与开发、机械加工、注塑冲压、非标自动化设计组装、产品测试等全流程服

务能力。凭借与客户同步开发、快速响应、敏捷交付的竞争优势，逐步打开头部系统供应商的合作新局面，充电枪与连接器业务成功与科大智能、阳光电源、许继电气、徐工集团等企业建立紧密合作关系。

微特电机控制器产品软硬件的全流程自主设计，已进入头部车企供应链。微特电机控制器作为车辆热管理系统的关键零部件，通过与 ECU 的实时通讯，基于 FOC 控制算法，精准实现对冷却风扇、电子水泵及鼓风机等部件的智能控制。凭借团队共创，公司实现了软硬件的全流程自主设计，并在 FOC 控制算法上取得重大突破，相关产品已通过国内权威实验室的 EMC 认证，显著提升了电机运行的稳定性和鲁棒性，为客户提供更具竞争力的解决方案，成功切入国内 OE 市场供应体系，市场份额持续稳步增长。依托智能控制核心技术的持续迭代和软件算法优势，公司自主研发的电子水泵、电子风扇等热管理系统智能控制器，已通过头部系统集成商批量供货于比亚迪、赛力斯、小米汽车等头部车企。

■ 拟与辰致汽车成立合资子公司，业务增量快速释放

深度绑定长安汽车，有望带动控制器、氮氧传感器、雨刮等业务快速放量。云意电气拟与辰致集团成立合资公司，注册资本 4.02 亿，公司持股 30%，辰致持股 70%，主要开展智驾域控（自动驾驶中央控制器、智能驾驶域控制器系统等）、动力域控（逆变砖、功率模块、电机控制器等）、多合一电源、座舱域控、底盘域控（EPS 电机控制器等）、车身域控等业务。辰致汽车持有长安汽车 17.99% 股份，系长安汽车第一大股东。2024 年长安汽车总产量 262.6 万辆，同比增加 1.6%；总销量为 268.4 万辆，同比增加 5.1%，其中新能源车销量 73.4 万辆，同比增长 52.8%，全国销量排名第四。2024 年底，长安宣布未来五年将投入超过 500 亿元，全面布局海陆空立体交通方案和人形机器人领域，到 2030 年长安汽车整车产销规模目标为 500 万辆。与辰致汽车达成合作后，公司的智能电源控制器、域控制器、氮氧传感器、雨刮系统、新能源连接器等业务通过合资子公司快速进入长安汽车供货体系，带动成熟业务和成长业务快速放量。长安汽车目标在 2027 年前发布人形机器人产品，基于此，公司与长安在人形机器人领域的合作有望同步展开。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 26.0/30.8/36.2 亿元，归母净利润分别为 4.8/5.8/6.8 亿元。公司基础盘稳固，传感器、智能雨刮系统、半导体、新能源连接器等产品放量可期，首次覆盖给予“买入”投资评级。

风险提示

地缘政治风险、原材料价格风险、市场需求不及预期风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,145	2,596	3,084	3,616
增长率（%）	28.3%	21.0%	18.8%	17.3%
归母净利润（百万元）	401	480	575	682
增长率（%）	31.5%	19.7%	19.8%	18.5%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.55	0.66	0.78
ROE（%）	12.7%	14.2%	15.8%	17.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	2,145	2,596	3,084	3,616
现金及现金等价物	1,338	1,428	1,590	1,787	营业成本	1,465	1,803	2,142	2,519
应收款	576	747	887	1,040	营业税金及附加	14	17	20	18
存货	452	561	667	783	销售费用	28	30	34	36
其他流动资产	565	623	687	756	管理费用	72	78	83	87
流动资产合计	2,931	3,360	3,831	4,367	财务费用	-19	-2	-2	-2
非流动资产：					研发费用	146	161	185	210
金融类资产	285	285	285	285	费用合计	228	267	300	330
固定资产	527	578	600	602	资产减值损失	-3	-5	-6	-5
在建工程	288	202	141	99	公允价值变动	20	0	0	0
无形资产	26	25	24	22	投资收益	18	49	48	38
长期股权投资	78	78	78	78	营业利润	486	533	639	757
其他非流动资产	158	158	158	158	加：营业外收入	1	2	1	1
非流动资产合计	1,077	1,041	1,001	959	减：营业外支出	2	0	0	0
资产总计	4,008	4,400	4,831	5,326	利润总额	484	534	640	758
流动负债：					所得税费用	51	28	33	39
短期借款	71	80	89	98	净利润	433	507	607	719
应付账款、票据	557	691	821	964	少数股东损益	32	26	32	37
其他流动负债	111	135	160	187	归母净利润	401	480	575	682
流动负债合计	755	927	1,095	1,277					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	99	101	103	105	营业收入增长率	28.3%	21.0%	18.8%	17.3%
非流动负债合计	99	101	103	105	归母净利润增长率	31.5%	19.7%	19.8%	18.5%
负债合计	855	1,029	1,198	1,383	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.7%	30.5%	30.5%	30.3%
股本	878	878	878	878	四项费用/营收	10.6%	10.3%	9.7%	9.1%
股东权益	3,153	3,372	3,633	3,943	净利率	20.2%	19.5%	19.7%	19.9%
负债和所有者权益	4,008	4,400	4,831	5,326	ROE	12.7%	14.2%	15.8%	17.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	21.3%	23.4%	24.8%	26.0%
净利润	433	507	607	719	营运能力				
少数股东权益	32	26	32	37	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
折旧摊销	75	36	40	41	应收账款周转率	3.7	3.5	3.5	3.5
公允价值变动	20	0	0	0	存货周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
营运资金变动	-182	-176	-151	-165	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	378	394	527	633	EPS	0.46	0.55	0.66	0.78
投资活动现金净流量	74	35	39	40	P/E	24.26	20.26	16.91	14.3
筹资活动现金净流量	-362	-279	-336	-400	P/S	4.5	3.7	3.2	2.7
现金流量净额	90	150	230	273	P/B	3.2	3.0	2.8	2.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。