



公司研究 | 深度报告 | 均胜电子 (600699.SH)

智能汽车 Tier1 再创业，布局机器人创新前行

报告要点

公司通过多次并购全球优质资产，形成汽车电子以及汽车安全两大业务板块。受益于丰富的客户结构，新获订单的持续转化，公司收入规模持续保持稳健增长。随着供应链的持续优化、运营效率的不断提升，公司盈利能力持续增强。公司将在汽车领域积累的研发、产品、技术、高端制造和客户优势系统性延伸至机器人领域，率先构建“汽车+机器人 Tier1”双轨战略，打开未来新增长点。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

均胜电子 (600699.SH)

2025-10-30

公司研究 | 深度报告

投资评级 买入 | 首次

智能汽车 Tier1 再创业，布局机器人创新前行

汽车+机器人 Tier1，打造第二增长曲线

公司通过多次并购全球优质资产，形成汽车电子以及汽车安全两大业务板块。相继获取了汽车电子、安全方面核心技术，提升了外资车企市占率，奠定全球领先地位。公司持续迭代前沿技术，加码国内自主品牌、新能源市场，通过全球产能优化实现盈利修复。公司将依托在智能座舱、自动驾驶等领域的全栈技术积累，在汽车领域积累的研发、产品、技术、高端制造和客户优势系统性延伸至机器人领域，率先构建“汽车+机器人 Tier1”双轨战略，打开未来新增长点。

汽车安全：行业地位领先，带动订单稳健增长

公司通过多年海外并购，整合美国 KSS 和日本高田的汽车安全相关技术，已处于全球汽车安全行业领先地位。公司产品线覆盖传统被动安全与主动安全，市场地位稳固，位居全球第二。未来随着汽车“新四化”（电动化、智能化、网联化、共享化）的深入推进，汽车安全行业将迎来量价齐升的增长周期，均胜电子凭借其技术整合能力与全球客户资源，有望持续受益。

汽车电子：聚焦四大板块，技术创新与新业务落地齐头并进

公司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。1) 智能座舱：公司在全球作为智舱域控领域保持国内领先地位，并积极进入国内新能源汽车市场。2) 智能驾驶：均胜电子提前布局智驾业务，主要客户包括头部车企和造车新势力。随着智驾渗透率持续提升，有望在市场变化中充分受益。3) 智能网联：政策驱动下，公司作为全球 5G-V2X 解决方案领军者，有望进一步巩固领先地位。4) 新能源管理：行业空间持续扩容，800V 平台渗透率提升为 BMS 等产品带来产品升级。

全面布局人形机器人产业链，打造第二增长曲线

公司依托汽车零部件核心主业沉淀的研发实力与高端制造能力，战略延伸至机器人产业链上下游，以“汽车+机器人 Tier1”的全新定位，为全球车企及机器人企业提供机器人关键零部件领域的软硬件一体化解决方案，积极打造第二增长曲线。公司机器人核心产品的主要客户包括海外机器人头部企业、国内机器人头部公司智元机器人、银河通用等，同时根据公司现有的新能源汽车品牌客户布局机器人业务的需求，积极推进新产品研发和商业化落地。

投资建议：主业向好，机器人第二增长曲线加速拓展。

受益于丰富的客户结构，在国内客户上的布局和调整，以及新获订单的持续转化，公司收入规模持续保持稳健增长。随着供应链的持续优化、运营效率的不断提升，公司盈利能力持续增强。同时公司长期有望持续受益于机器人行业增长趋势，第二增长曲线加速拓展。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 15.6、19.2、23.6 亿元，对应 PE 分别为 30.6X、24.8X、20.2X，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

1、下游景气不及预期；2、技术研发与产品开发风险；3、行业价格战持续加剧；4、盈利预测假设不成立或不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	34.05
总股本(万股)	139,567
流通A股/B股(万股)	135,505/0
每股净资产(元)	10.26
近12月最高/最低价(元)	39.98/13.56

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

汽车+机器人 Tier1，打造第二增长曲线	6
财务表现：收入稳健增长，降本增效下盈利能力持续提升	8
汽车安全：行业地位领先，带动订单稳健增长	10
汽车电子：聚焦四大板块，技术创新与新业务落地齐头并进	14
全面布局人形机器人产业链，打造第二增长曲线	21
投资建议：主业向好，机器人第二增长曲线加速拓展	25
风险提示	26

图表目录

图 1：公司发展历程	7
图 2：公司汽车安全+汽车电子产品覆盖图（截至 2024 年）	7
图 3：公司股权结构图（截至 2025 年 10 月）	8
图 4：公司营业总收入及增速	8
图 5：公司归母净利润及增速	8
图 6：公司收入结构占比	9
图 7：公司分业务毛利率情况	9
图 8：公司分地区收入情况（亿元）	9
图 9：公司分地区毛利率情况	9
图 10：公司订单情况（亿元）	10
图 11：2025H1 新能源车型订单占比情况	10
图 12：公司被动安全覆盖产品图示	10
图 13：公司汽车安全相关产品	10
图 14：全球汽车被动安全行业市场规模及展望（亿元）	12
图 15：全球汽车安全行业按产品收入划分的市场规模（亿元）	12
图 16：中国汽车安全行业按产品收入划分的市场规模（亿元）	12
图 17：2024 年全球汽车被动安全行业格局	13
图 18：2024 年中国汽车被动安全行业格局	13
图 19：公司汽车安全订单及毛利率情况	13
图 20：公司汽车安全业务营业收入及增速	13
图 21：均胜电子汽车电子业务产品情况	14
图 22：公司汽车电子业务收入及增速	14
图 23：公司汽车电子业务订单及毛利率	14
图 24：汽车 E/E 架构将从分布式走向集中式	15
图 25：全球智能座舱行业市场规模及预测（亿元）	16
图 26：中国智能座舱行业市场规模及预测（亿元）	16
图 27：2024 年中国乘用车智能座舱域控芯片市占率（按装机量）	16
图 28：2024 年中国新能源乘用车座舱域控市占率前十企业（前装标配）	16
图 29：用户智能驾驶级别偏好	17

图 30：用户智能驾驶功能偏好	17
图 31：国内自动驾驶乘用车渗透率预测	17
图 32：乘用车 NOA 搭载量标配预测（万辆）	17
图 33：均联智行智驾业务产品	18
图 34：公司智驾业务发展历程	19
图 35：均联智行 nVision 3—5G+V2X 车路协同解决方案	19
图 36：均联智行 nVision 3A—5G+V2X 集成数字智能天线解决方案	19
图 37：2024 年中国乘用车 5G T-BOX 装机量前十名供应商	20
图 38：电池管理系统	21
图 39：高压升压器产品图示	21
图 40：全球及中国电池管理系统行业市场规模及预测（亿元）	21
图 41：2024 年 BMS 市场份额前十供应商	21
图 42：均胜电子机器人零部件产品情况	22
图 43：均胜电子发布机器人 AI 头部总成	23
图 44：均胜电子机器人全域控制器胸腔及底盘总成方案	24
表 1：2024 版 C-NCAP 主要变化	11
表 2：开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点相关政策	20
表 3：均胜电子布局机器人合作事件	25
表 4：公司收入和利润的敏感性分析（亿元）	26

汽车+机器人 Tier1，打造第二增长曲线

公司通过多次并购全球优质资产，形成汽车电子以及汽车安全两大业务板块。相继获取了汽车电子、安全方面核心技术，提升了外资车企市占率，奠定全球领先地位。公司持续迭代前沿技术，加码国内自主品牌、新能源市场，通过全球产能优化实现盈利修复。公司将依托在智能座舱、自动驾驶等领域的全栈技术积累，将在汽车领域积累的研发、产品、技术、高端制造和客户优势系统性延伸至机器人领域，率先构建“汽车+机器人 Tier1”双轨战略，打开未来新增长点。

1) 筑基中国 (2004-2010): 2004 年公司成立于浙江宁波，起步产品是发动机涡轮增压进气系统、空气管理系统等高端功能件。2006 年公司开始向大众、通用、福特等外资(合资)车企供货，并于 2008 年晋级成为大众的 A 级供应商、通用的全球供应商。2010 年公司开始强化汽车电子布局，与德国普瑞在宁波成立了合资公司。

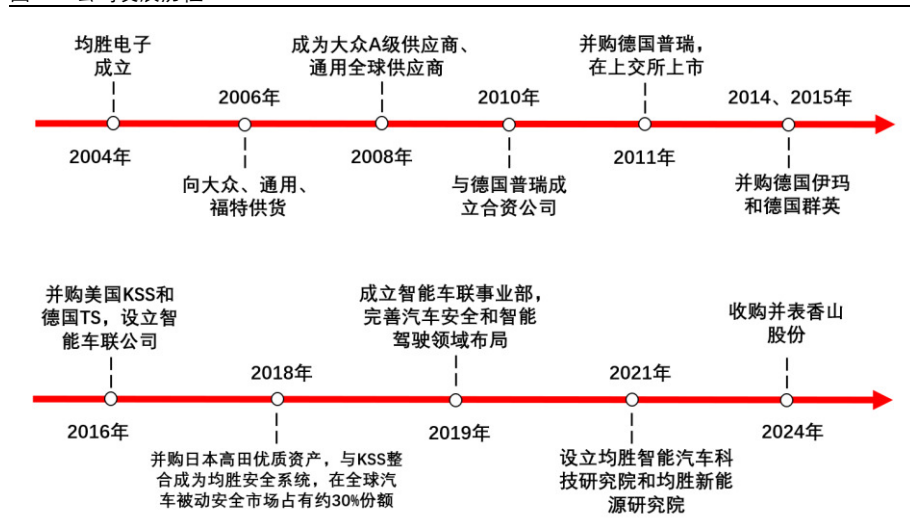
2) 全球布局 (2011-2018): 实现“汽车电子+安全”头部 Tier 1 地位。2011 年公司并购德国普瑞，切入宝马、奔驰等豪华车供应链。同年公司借壳 ST 得亨上市上交所。此后公司持续并购海外优质标的，实现跨越式发展。

座舱方面，2014 年公司并购德国 IMA，获工业机器人自动化技术；并逐步并购德国 Quin GmbH，获得高端方向盘总成、内饰功能件总成技术，并切入奥迪、保时捷供应链；智能车联方面，2016 年公司收购智能车联技术专家德国 TechniSat 汽车事业部；汽车安全方面，公司于 2016、2018 年先后收购美国 KSS、日本高田资产，成为全球被动安全市占率第二行业地位，在全球市场占有约 30% 份额。

3) 智能变革 (2019-2023): 2019 年公司成立智能车联事业部，2021 年设立均胜智能汽车科技研究院和新能源研究院。

4) 赋能未来 (2024 至今): 并表香山股份。巩固在新能源汽车产业链和智能座舱领域的战略地位。2025 年全面启动人形机器人全产业链布局。作为全球头部汽车科技供应商，公司依托在智能座舱、自动驾驶等领域的全栈技术积累，率先构建“汽车+机器人 Tier1”双轨战略，通过将车规级传感器融合算法、精密执行器工程能力等核心技术迁移至具身智能领域，已实现核心零部件的送样验证并获取头部机器人厂商订单。

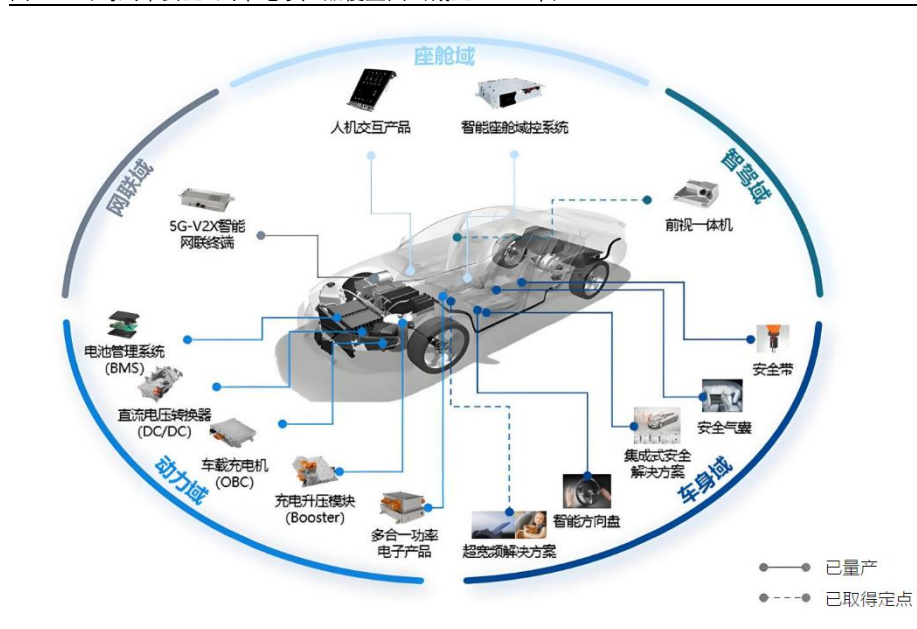
图 1：公司发展历程



资料来源：iFinD，公司公告，长江证券研究所

公司形成汽车安全+汽车电子两大主营业务矩阵，各领域协同完善集成式安全解决方案。汽车电子解决方案主要包括汽车智能解决方案、新能源管理系统解决方案和人机交互产品。汽车安全解决方案则主要提供安全气囊、安全带、智能方向盘和集成式安全解决方案。产品和解决方案多元互补，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。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，从而开发全面的产品和解决方案。

图 2：公司汽车安全+汽车电子产品覆盖图（截至 2024 年）

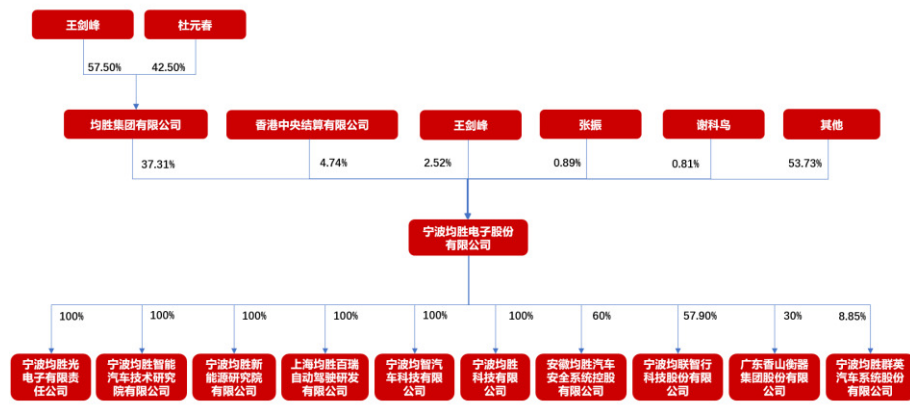


资料来源：公司公告，长江证券研究所

公司股权结构清晰稳定，子公司分工明确。公司实控人为王剑锋先生，截至 2025 年 10 月合计持股 23.97%，公司股权结构清晰稳定。子公司主要覆盖安全和电子两个领域，

其中均胜安全负责汽车安全板块，汽车电子板块主要由均联智行、德国普瑞负责，包括智能座舱、新能源管理等。2021 年公司设立智能汽车技术研究院、新能源研究院，专注智能驾驶和新能源领域。2024 年 12 月公司公告取得上市公司香山股份控制权，进一步丰富智能电动车产品矩阵。

图 3：公司股权结构图（截至 2025 年 10 月）

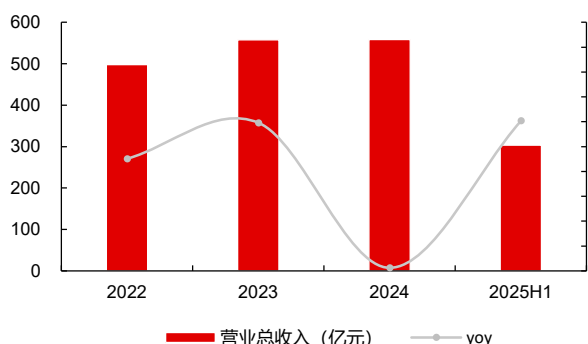


资料来源：iFinD，长江证券研究所

财务表现：收入稳健增长，降本增效下盈利能力持续提升

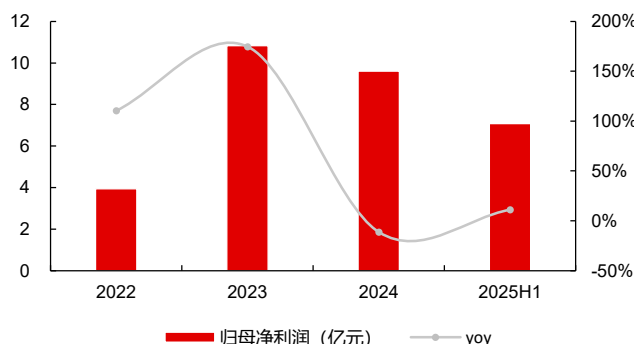
公司收入稳健增长，降本增效下盈利能力持续提升。2019 年公司分拆延锋百利得（汽车安全公司）、2021 年子公司均胜群英出表（2024 年末控股香山股份后重新并表）等资产整合事件对公司营收造成影响，2022 年以来公司营收稳健提升。公司 2025H1 实现营收 303.47 亿元，同比+12.07%，实现归母净利润 7.08 亿元，同比+11.13%。2025H1 公司毛利率为 18.2%，同比+2.6pct，归母净利率 3.0%，同比-0.1pct。剔除并表香山股份影响，得益于公司前期重点推进的各项降本增效措施成效逐渐显现，在全球原材料降本和运营效率提升方面效果显著，毛利水平显著改善，海外地区提升较为明显。

图 4：公司营业总收入及增速



资料来源：iFinD，长江证券研究所

图 5：公司归母净利润及增速

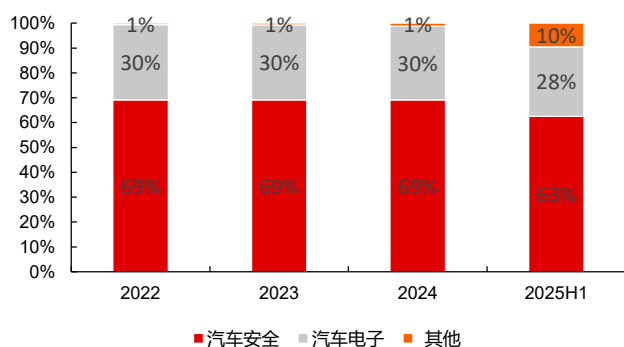


资料来源：iFinD，长江证券研究所

分业务来看，收入端稳定增长，安全业务为基本盘。收入结构来看，安全业务占收入占比 60%以上，2021 年以来汽车电子业务规模扩大，带动整体毛利率上升。2025H1 安

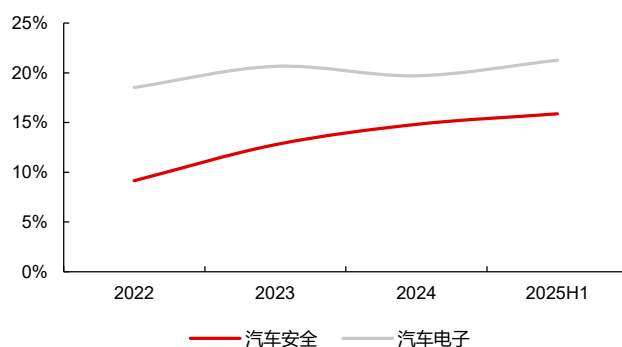
全板块占比约 63%，电子板块占比约 28%。公司汽车安全业务收入 189.77 亿元，同比 +1.13%，毛利率 15.93%，同比+1.99pct；汽车电子业务收入 83.56 亿元，同比+2.73%，毛利率 21.54%，同比+2.17pct。2025 年上半年在营业收入继续保持稳健增长的情况下，得益于前期重点推进的各项降本增效措施成效逐渐显现，尤其是在全球原材料降本和运营效率提升方面效果显著，汽车安全业务毛利率同比提升约 2.0pct 至 15.9%，全球四大区域毛利率均实现同比提升；汽车电子业务实现主营业务毛利率同比提升约 2.2pct 至 21.5%，主要得益于人机交互产品盈利能力提升。

图 6：公司收入结构占比



资料来源：iFinD，长江证券研究所

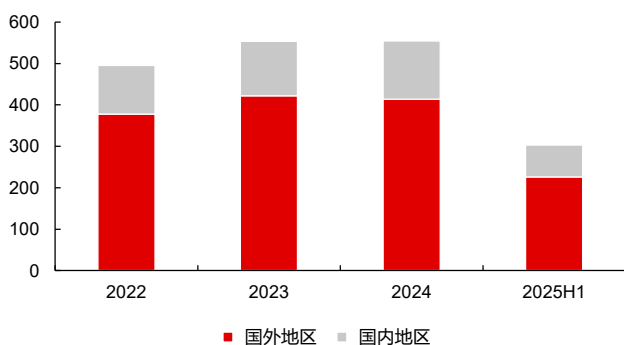
图 7：公司分业务毛利率情况



资料来源：iFinD，长江证券研究所

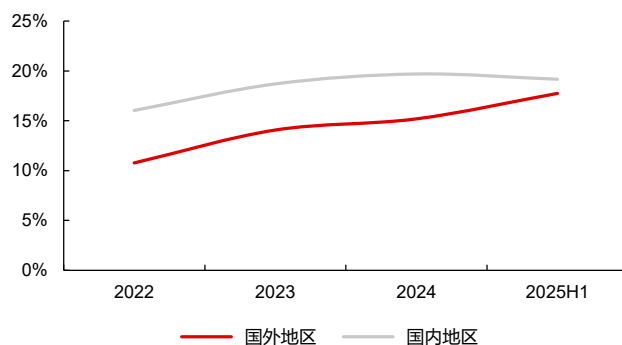
分地区来看，海外地区降本增效显著，盈利能力持续增强。2021 年以来随着欧洲、美洲地区业务改善，海外地区毛利率持续提升。2025H1，公司国内地区收入 76.57 亿元，同比+26.54%，毛利率 19.34%，同比+1.01pct，国外地区收入 225.42 亿元，同比+8.12%，毛利率 17.81%，同比+3.03pct。从业务区域看，海外地区通过引入中国供应商、原有供应商采购价格优化等方式重点推动原材料成本的持续下降，公司全球运营改善团队在持续优化提升海外各工厂 OEE 的同时还将产能从低成本国家/地区向低成本国家/地区进行调整迁移，持续推动着毛利率的稳步提升，尤其是欧洲区域成本改善措施落地较早报告期内毛利率已取得较大提升，美洲区域成本改善措施落地相对晚一些，预计毛利率后续将会同步提升，2025H1 公司海外地区主营业务毛利率同比提升 3.0 pct 至约 17.8%，盈利能力持续增强。

图 8：公司分地区收入情况（亿元）



资料来源：iFinD，长江证券研究所

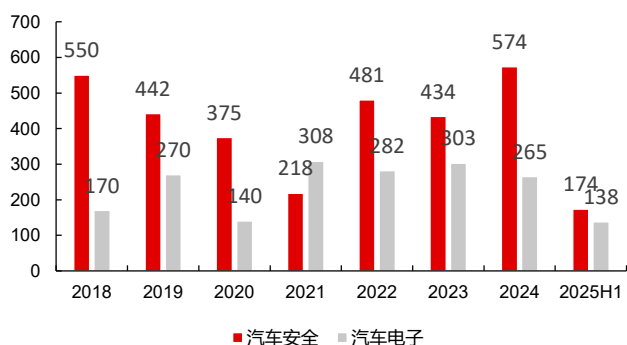
图 9：公司分地区毛利率情况



资料来源：iFinD，长江证券研究所

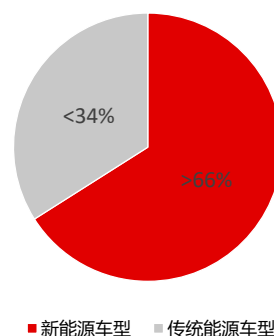
公司新订单规模增长强劲，新能源车型成为核心驱动力。2020 年以来公司年新获订单稳健提升。截至 2025H1 公司新获定点项目的全生命周期金额约 312 亿元，其中新能源汽车相关新订单金额超 206 亿元，占比超 66%。其中汽车安全业务约 174 亿元，汽车电子业务约 138 亿元。头部自主品牌及造车新势力正成为公司订单增长的核心驱动力，订单占比持续提升。

图 10：公司订单情况（亿元）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 11：2025H1 新能源车型订单占比情况



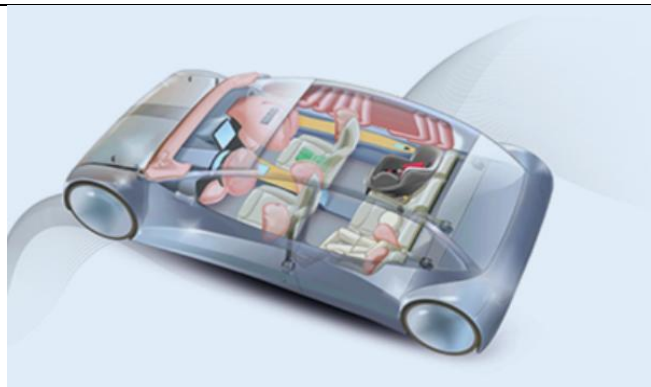
资料来源：公司公告，长江证券研究所

汽车安全：行业地位领先，带动订单稳健增长

公司通过多年海外并购，整合美国 KSS 和日本高田的汽车安全相关技术，已处于全球汽车安全行业领先地位。公司产品线覆盖传统被动安全与主动安全，市场地位稳固，位居全球第二。未来随着汽车“新四化”（电动化、智能化、网联化、共享化）的深入推进，汽车安全行业将迎来量价齐升的增长周期，均胜电子凭借其技术整合能力与全球客户资源，有望持续受益。

汽车安全分为主动安全和被动安全，公司两项业务均有涉及。主动安全指对附近车辆运行状态提前检测，发现风险并及时响应，公司主要产品包括：防抱死制动系统、电子制动力分配系统、牵引力控制系统和紧急刹车辅助等。被动安全指的是在发生事故时保护车辆乘员或事故车辆或行人。公司主要产品有：各类安全气囊、安全带、智能方向盘和气体发生器等。

图 12：公司被动安全覆盖产品图示



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 13：公司汽车安全相关产品



资料来源：公司公告，长江证券研究所

法规日益严格，单车价值量有较大提升空间。全球各国政府对汽车安全的法规日益严格，根据中汽测评的 2024 版 C-NCAP 汽车安全测试规程变化，无论是主动安全还是被动安全方面要求均有提升，主动安全系统方面有如 AEBC2C、ELK、DMS、TSR、DOW、RCTA 等新增项目；被动安全方面，2024 版规程中也新增多个测试项目，如侧面远端乘员保护、保压气帘触发条件、儿童遗忘提醒等，体现了对驾乘人员安全更全面的考虑。在中国的 C-NCAP 不断更新下，强制要求搭载更多、更先进的安全装置，直接提升了单车的安全系统价值。

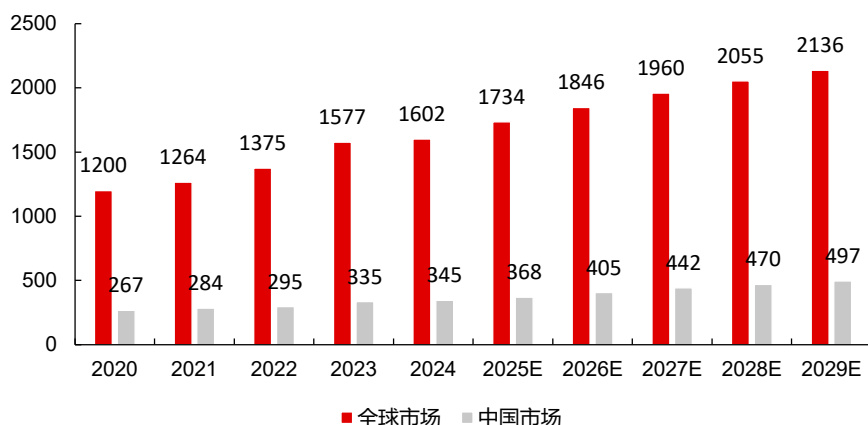
表 1：2024 版 C-NCAP 主要变化

版块	项目类别	项目名称	主要变化
乘员保护	试验项	正面 100%刚性壁障碰撞	碰撞速度：50 km/h 提升到 56km/h
		可变形移动壁障侧面碰撞	碰撞速度：50km/h 提升到 60km/h
			台车壁障更新：AE-MDB→SC-MDB
		侧面柱碰撞	增加后排儿童假人
		侧面远端乘员保护	新增项目
		保压气帘(触发条件)	新增项目
		儿童遗忘提醒(CPD)	新增项目
	加分项	主动式安全带	新增项目
	换版项	电动汽车制动试验	新增项目
	监测项	离位乘员保护虚拟测评	新增项目
VRU 保护	试验项	AEB VRU Ped	增加十字路口场景
		AEB VRU TW	增加十字路口场景
主动安全	试验项	AEB C2C	2 个场景可用 C-V2X
		AEB 误作用	新增项目
		ELK	新增项目
		DMS	新增项目
		TSR	新增项目，可用 C-V2X
		DOW	新增项目
		RCTA	新增项目
		整车灯光性能	增加 ADB 测试

资料来源：中汽测评，长江证券研究所

受益于全球安全法规趋严等因素，汽车被动安全市场将有望呈现高景气。2020-2024 年，全球汽车被动安全行业市场规模展现出稳健上扬态势，从 1200 亿元攀升至 1602 亿元，复合年增长率达 7.5%。安全标准愈发严格，汽车制造商对安全性能也更为重视，这为市场持续增长筑牢根基。展望后续发展，预计 2029 年，市场规模会稳步增长至 2136 亿元，复合年增长率约 5.4%。而中国汽车被动安全行业发展态势良好，2020 年至 2024 年，市场规模由 267 亿元增长至 345 亿元，实现了 6.7%的复合年增长率。鉴于汽车市场稳定上扬，新能源汽车发展迅猛，汽车安全行业的增长趋势有望延续。预计到 2029 年，市场规模将攀升至 497 亿元，复合年增长率约 7.8%，行业未来发展潜力巨大。

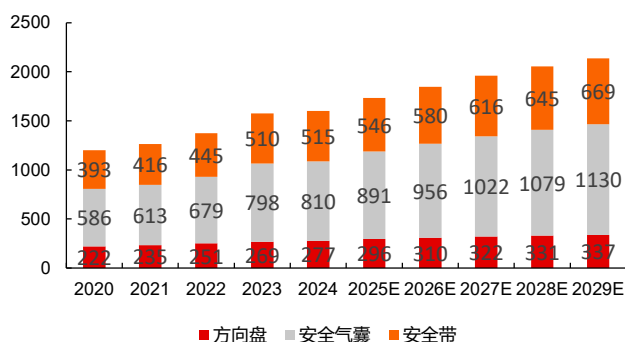
图 14：全球汽车被动安全行业市场规模及展望（亿元）



资料来源：均胜电子港股招股书，弗若斯特沙利文，长江证券研究所

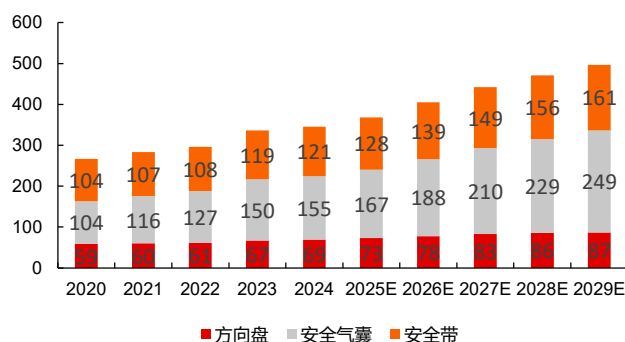
分产品来看，2024 年全球市场方向盘、安全气囊及安全带的市场规模分别为 277 亿元、810 亿元及 515 亿元，占全球汽车安全的市场总额的 17.3%、50.5%及 32.1%。预计于 2029 年，全球市场方向盘、安全气囊及安全带市场收入将分别达到 337 亿元、1,130 亿元及 669 亿元。2024 年中国市场方向盘、安全气囊及安全带的市场规模分别为 69 亿元、155 亿元及 121 亿元，市场份额分别为 20.1%、44.9%及 35.1%。预计于 2029 年，中国市场方向盘、安全气囊及安全带市场规模将分别达到 87 亿元、249 亿元及 161 亿元。

图 15：全球汽车安全行业按产品收入划分的市场规模（亿元）



资料来源：均胜电子港股招股书，弗若斯特沙利文，长江证券研究所

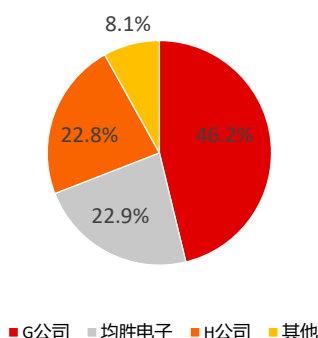
图 16：中国汽车安全行业按产品收入划分的市场规模（亿元）



资料来源：均胜电子港股招股书，弗若斯特沙利文，长江证券研究所

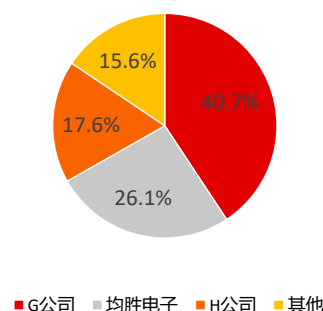
全球被动安全市场竞争格局集中，公司处于全球领先地位。2024 年全球汽车被动安全市场收入为 1,602 亿元，全球汽车被动安全行业的前三大供应商约占市场规模总额的 91.9%。2024 年均胜电子实现 367 亿元的收入，排名全球第二，市场份额达到 22.9%。2024 年中国汽车被动安全市场收入为 345 亿元，中国汽车被动安全行业的前三大供应商约占市场规模总额的 84.5%。其中均胜电子实现收入 90 亿元，排名中国第二，市场份额达到 26.1%。

图 17：2024 年全球汽车被动安全行业格局



资料来源：均胜电子港股招股书，弗若斯特沙利文，长江证券研究所

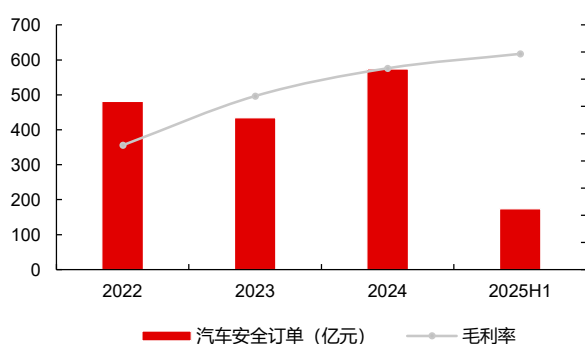
图 18：2024 年中国汽车被动安全行业格局



资料来源：均胜电子港股招股书，弗若斯特沙利文，长江证券研究所

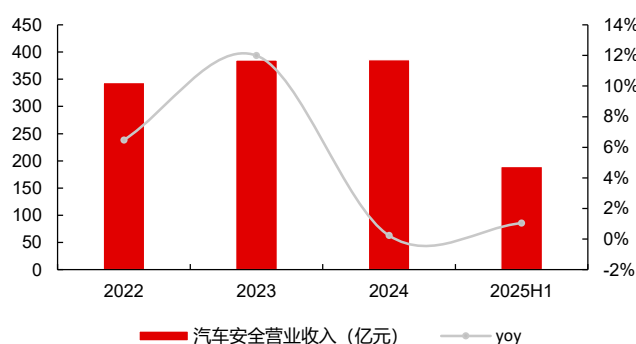
安全业务在手订单维持景气水平，有望支持业务营收稳健增长。公司汽车安全业务收入自 2020 年起受到影响承压，2022 年随着下游需求修复汽车安全收入重新步入上行通道。2024 年公司汽车安全业务收入订单达到历史近 5 年最高的 386.2 亿元，与上年基本持平；订单层面，公司汽车安全业务订单自 2022 年起稳态年新增均在 400 亿元以上，2024 年公司新增汽车安全业务订单 574 亿元，达到历史最高，考虑到订单相较于收入的前置性，订单高景气有望为公司后续汽车安全业务带来高增动力。

图 19：公司汽车安全订单及毛利率情况



资料来源：iFinD，公司公告，长江证券研究所

图 20：公司汽车安全业务营业收入及增速



资料来源：iFinD，长江证券研究所

汽车电子：聚焦四大板块，技术创新与新业务落地齐头并进

均胜电子汽车电子业务以技术创新引领企业发展，核心聚焦智能座舱、智能驾驶、智能网联与车路云协同、新能源管理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。公司汽车电子业务主要依托于公司子公司德国普瑞及均联智行。其中德国普瑞产品涵盖乘用车 HMI、商用车 HMI、功率电子及电池管理系统；均联智行主要负责智能座舱及智能驾驶。公司借助完善的产品线布局和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。

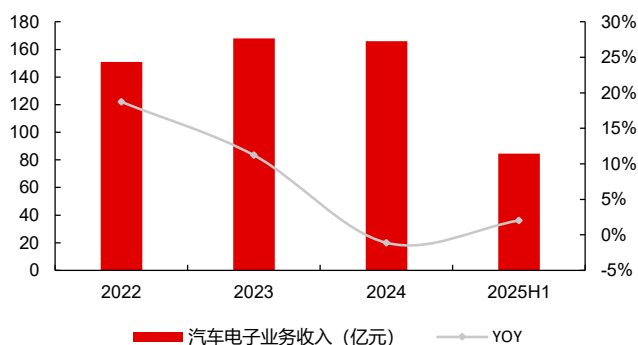
图 21：均胜电子汽车电子业务产品情况



资料来源：均联智行官网，德国普瑞官网，长江证券研究所

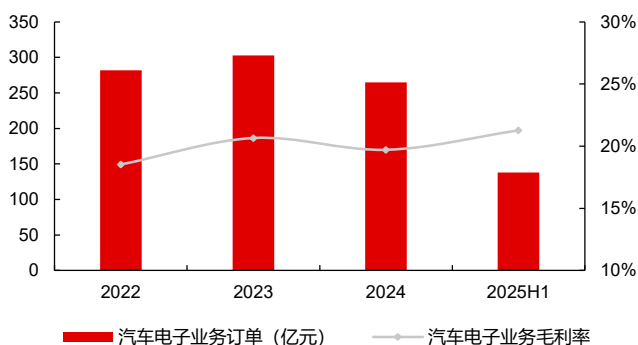
技术创新与新业务落地齐头并进，汽车电子业务步入快速增长期。公司汽车电子业务自 2022 年起伴随下游需求旺盛，汽车电子收入大幅提升。公司汽车电子业务收入保持稳健，2025H1 公司实现汽车电子业务收入 84.6 亿元，同比增长 2.0%。订单方面，2021 年公司汽车电子业务订单为 308 亿元，达到历史最高。2025H1 公司汽车电子业务订单为 138 亿元，保持较高水平。欧美地区成本改善持续落地，汽车电子业务毛利率有望维持在 20%以上。

图 22：公司汽车电子业务收入及增速



资料来源：iFinD，长江证券研究所

图 23：公司汽车电子业务订单及毛利率

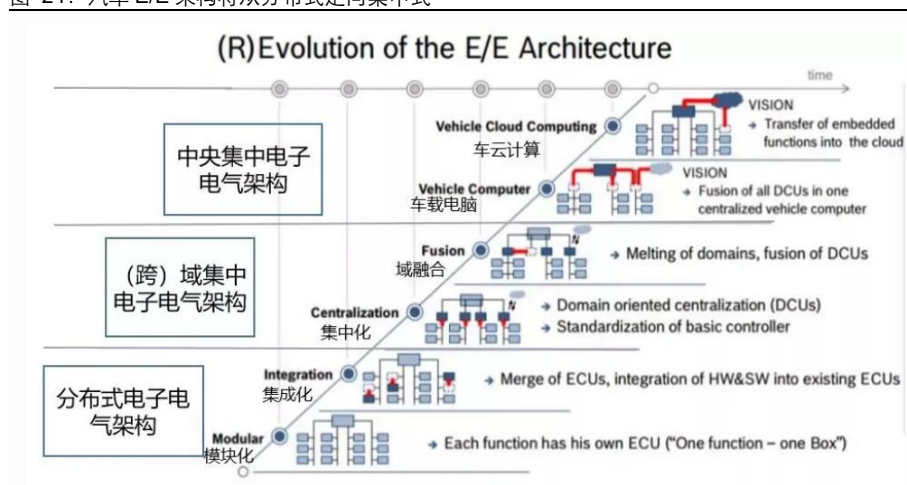


资料来源：iFinD，长江证券研究所

智能座舱：智舱域控国内领先地位，积极进入新能源汽车市场

汽车座舱的智能化方向之一是**人机多模交互**。目前座舱交互已从早期的触控操控和初级语音交互发展到多模态交互时代，未来伴随多模态大模型技术突破，汽车作为“第三空间”或将集成视觉（人脸/手势/情绪识别）、听觉（声纹识别）、触觉（中控屏）、嗅觉（香氛系统）等多种交互方案，并实时反馈。在此趋势下，汽车 E/E 架构或将从分布式走向更高效的集中式，因为传统的独立 ECU 控制方案将无法满足高算力、低时延互联、降本增效（多模交互后传统方案线束成本大增）等需求。根据博世，汽车 E/E 架构的升级路径表现为分布式（模块化→集成化）、域集中（域控制集中→跨域融合）、中央集中式（车载电脑→车-云计算）。

图 24：汽车 E/E 架构将从分布式走向集中式

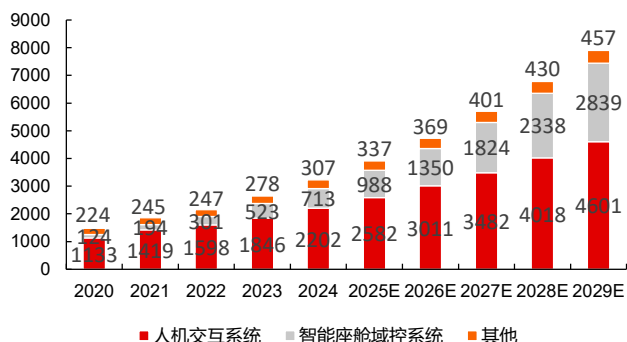


资料来源：博世，长江证券研究所

全球座舱行业已从机械化发展到电子化和智能化阶段。2020 年至 2024 年，全球智能座舱解决方案行业的市场规模从人民币 1481 亿元增至 3222 亿元。预计到 2029 年，全球智能座舱解决方案行业规模将达 7897 亿元，2025 年起的复合年增长率约为 19.2%。随着汽车电子电气架构持续演进，从分布式向集中式“功能域”架构转型已成为一大趋势，从而带动了智能座舱域控系统的快速发展。2024 年全球智能座舱域控系统的市场规模已达 713 亿元，预计到 2029 年将增至 2839 亿元，2025 年起的复合年增长率高达 30.2%。

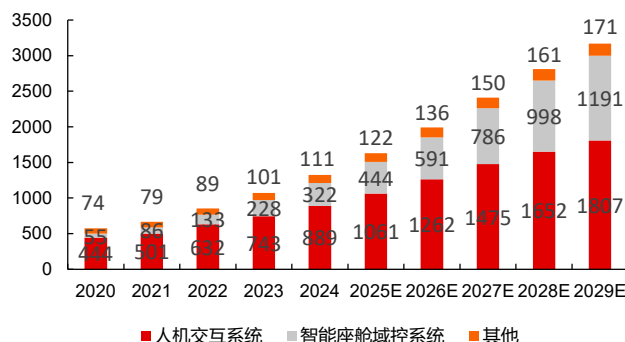
中国智能座舱解决方案行业正快速发展。2020 年至 2024 年，中国智能座舱解决方案行业的市场规模从 573 亿元人民币增至 1322 亿元人民币。预计到 2029 年中国智能座舱解决方案行业的市场规模将达 3169 亿元人民币，2025 年起的复合年增长率约为 18.2%。其中 2024 年中国智能座舱域控系统的市场规模已达 322 亿元人民币，预期到 2029 年将增至 1191 亿元人民币，2025 年起的复合年增长率高达 28.0%。

图 25：全球智能座舱行业市场规模及预测（亿元）



资料来源：均胜电子港股招股书，弗若斯特沙利文，长江证券研究所

图 26：中国智能座舱行业市场规模及预测（亿元）

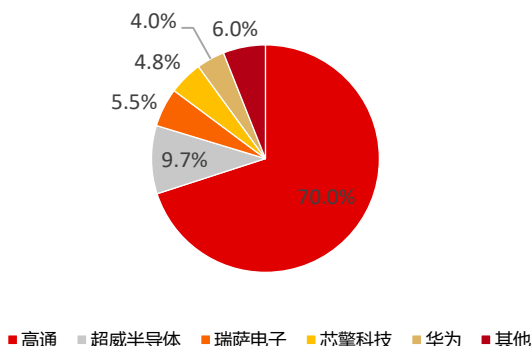


资料来源：均胜电子港股招股书，弗若斯特沙利文，长江证券研究所

智能域控 SoC 芯片以高通为主，公司 nGene 系列智能座舱域控制器与高通深度合作。2024 年高通占中国乘用车智能域控芯片约 70%的份额（按装机量），其余厂商市占率相对较小，主要有超威半导体（9.7%）、瑞萨电子（5.5%）、芯擎科技（4.8%）、华为（4.0%）。目前公司旗下子公司均联智行主要基于高通 SA8255P 等芯片平台打造智能座舱域控方案，同时也基于华为的麒麟芯片和鸿蒙操作系统，与华为合作开发 Hicar/鸿蒙座舱，生态圈适应性较强。

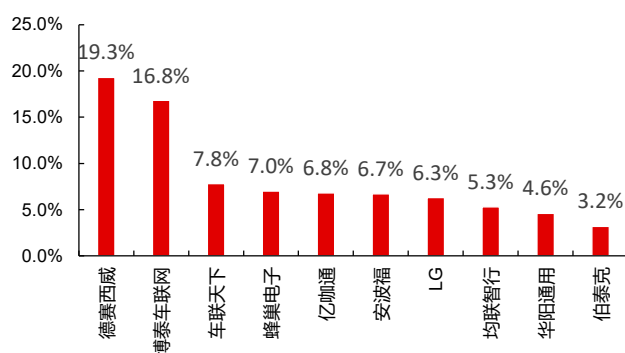
公司在全球作为智能域控保持国内领先地位，并积极进入国内新能源汽车市场。2021 年公司即实现向大众、奥迪等车企量产智能座舱域控制器。公司是国内智能座舱域控系统市占率第二，当下亦积极进入国内新能源乘用车市场。2024 年均联智行在国内新能源乘用车座舱域控市场的份额约为 5.3%（前装标配），位于国内企业领先地位。

图 27：2024 年中国乘用车智能域控芯片市占率（按装机量）



资料来源：盖世汽车，长江证券研究所

图 28：2024 年中国新能源乘用车座舱域控市占率前十企业（前装标配）



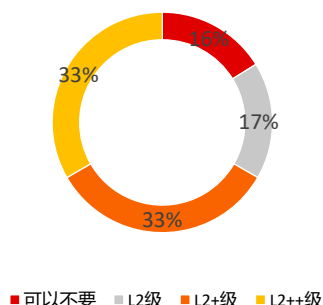
资料来源：高工智能汽车，长江证券研究所

智能驾驶：提前布局，率先构建智能驾驶全栈能力

智驾渗透率持续提升，智能化加速普及。智能化已成为消费者选购新车的重要考虑因素之一。在电动化和智能化背景下，国内智能驾驶领域的迅猛发展，正在重塑消费者的购车偏好，消费者对于自动驾驶技术、智能座舱等高端智能化功能的认知逐渐加强。功能方从用户的需求来看，消费者已经不满足于 L2 级别智驾，66%的用户追求 L2+、L2++ 等更高阶的智驾功能，对于高速 NOA 偏好最强，认为可以有效减缓驾驶疲劳感、更有

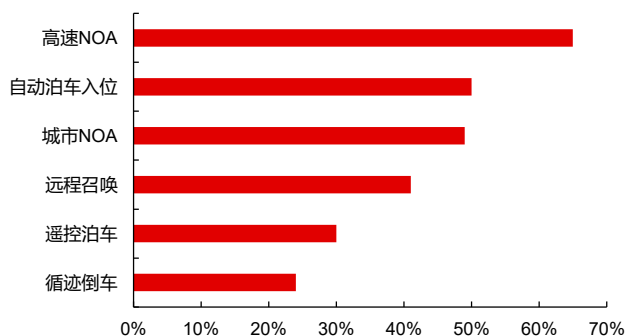
安全保障。高预算用户期待城市 NOA 和远程召唤，年轻人驾驶经验少，期待泊车场景的更多辅助功能。

图 29：用户智能驾驶级别偏好



资料来源：汽车之家研究院，长江证券研究所

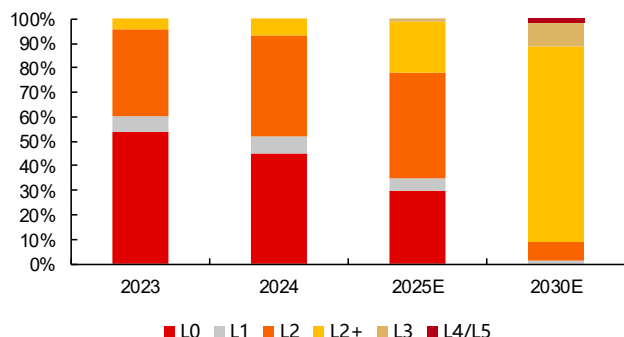
图 30：用户智能驾驶功能偏好



资料来源：汽车之家研究院，长江证券研究所

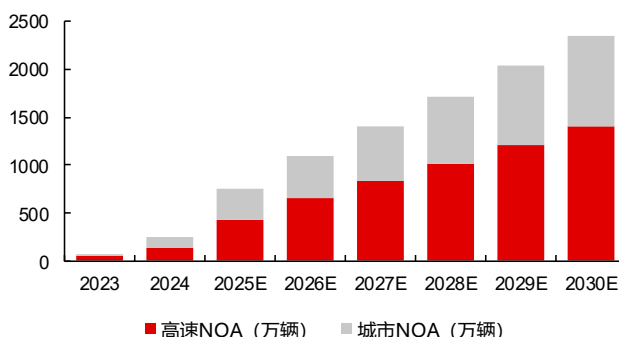
类比新能源渗透率拐点加速逻辑，未来 L2 及以上高阶智驾渗透率有望在 10%-50% 区间左右实现高速增长。随着消费者对辅助驾驶功能的重视程度和支付意愿的不断提升，以及 NOA 功能逐渐下探至 10 万元以下车型，预计至 2030 年国内乘用车 L2 及以上智能汽车智驾功能标配市场渗透率将超过 90%，NOA 标配搭载量将超过 2300 万辆。

图 31：国内自动驾驶乘用车渗透率预测



资料来源：盖世汽车研究院，长江证券研究所；注：L2+为高速 NOA+城市 NOA

图 32：乘用车 NOA 搭载量标配预测（万辆）



资料来源：盖世汽车研究院，长江证券研究所

均胜电子智能驾驶业务着力构建智能驾驶全栈能力，加快 L2++ 至 L4 级高级辅助驾驶及自动驾驶域控制器和功能模块的研发，将率先在可量产、车规级的智能驾驶域控制器等方面取得突破。

智能驾驶域控制器：nDrive 系列智能驾驶域控制器，支持多样化芯片方案，可满足 15TOPS-1000TOPS 不同级别算力需求，实现 L2 到 L4 多场景辅助驾驶功能。

前视智能一体机：nCam 系列前视智能一体机，作为性能更高的 L2 级高级驾驶辅助系统（ADAS）解决方案。具有灵活的结构设计，可适应不同平台和车辆。面向全球市场设计，可支持应用于中国 / 欧洲 / 美洲等市场。

中央计算单元：nCCU 系列是模块化、易插拔、高灵活性的系统级产品，是面向中央集中化电子电气架构趋势所提出的解决方案。覆盖各种功能与算力配置，逐步实现智能座舱域和智能驾驶域以及其他关键域的深度融合，打造未来汽车的中央超级大脑。

自动驾驶数据存储系统：nData 系列 DSSAD 产品，自动驾驶数据存储系统，被行业视为智能汽车时代的“黑匣子”，用于记录 L3 及以上的自动驾驶过程中车辆特定的数据。这包括车辆系统状态、驾驶动态数据以及传感器记录的预处理环境数据等。存储系统的主要任务是明确确定在不同的时间点，控制车辆的是驾驶员还是自动驾驶系统，以便处理和改进潜在的错误，明确责任归属。

图 33：均联智行智驾业务产品



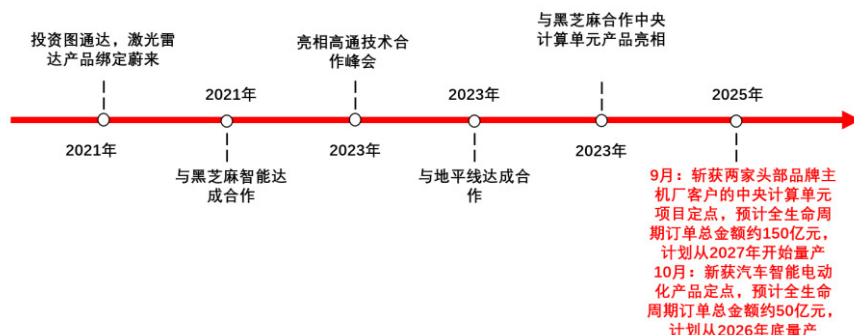
资料来源：均联智行官网，长江证券研究所

均胜电子提前布局智驾业务，主要客户包括头部车企和造车新势力。随着智驾渗透率持续提升，有望在市场变化中充分受益。公司已与 Momenta、高通、地平线、黑芝麻智能、图通达等形成合作伙伴关系，对舱驾融合、行泊一体、车联网等产品前瞻布局。公司汽车智能化业务进入收获期，接连斩获多家头部汽车品牌跨域融合中央计算单元（CCU）和智能网联等汽车智能化产品全球订单，成为全球智驾头部阵营重要角色。

2025 年 9 月 15 日，均胜电子公告宣布，新获两家头部品牌主机厂客户的汽车智能化项目定点，在全球范围内开发和提供包括集成智能驾驶、智能网联和智能座舱的中央计算单元（CCU），以及智能网联等产品。上述项目预计全生命周期订单总金额约 150 亿元，计划从 2027 年开始量产。

2025 年 10 月 21 日，均胜电子公告宣布，公司新获客户汽车智能电动化产品定点，包括智能辅助驾驶域控制器、智能座舱车载多联屏（含主动隐私保护等功能）等产品，根据客户规划，上述项目预计全生命周期订单总金额约人民币 50 亿元，计划从 2026 年底开始量产。

图 34：公司智驾业务发展历程



资料来源：公司公告，均联智行官网，长江证券研究所

智能网联、车路云协同：格局明确，有望进一步巩固领先地位

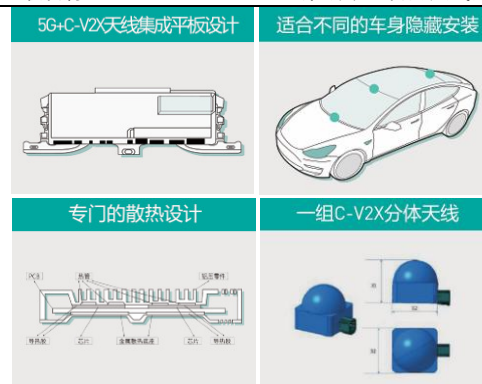
公司作为智能网联业内领先供应商，已获得广泛应用。公司智能网联业务客户涵盖国内新势力以及法系、德系的多个全球知名品牌及国内自主品牌。公司主要提供 5G-V2X 车路协同解决方案及 5G-V2X 集成式数字智能天线解决方案，其中 nVision 系列 5G+V2X 车路协同解决方案融合现代通信与网络技术，实现车辆与所有交通参与者的信息交互，并已通过市场验证，并符合中国、欧洲、北美等主要市场标准。

图 35：均联智行 nVision 3—5G+V2X 车路协同解决方案



资料来源：均联智行官网，长江证券研究所

图 36：均联智行 nVision 3A—5G+V2X 集成数字智能天线解决方案



资料来源：均联智行官网，长江证券研究所

政策驱动下，公司作为全球 5G-V2X 解决方案领军者有望获益。为推动网联云控基础设施建设，加快智能网联汽车的产业化发展，2024 年 1 月 15 日，工信部等五部委发布通知，开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作。2024 年 7 月 3 日，工信部等五部委发布通知，确定 20 个城市（联合体）为智能网联汽车“车路云一体化”应用试点，并提出九方面要求，重点是建设智能化路侧基础设施与提升车载终端装配率。旨在解决智能网联汽车行业发展痛点，推动自动驾驶产业发展，要求部署 C-V2X 基础设施，实现 5G 网络覆盖。这一试点工作将持续到 2026 年，为智能网联汽车的未来发展奠定基础。

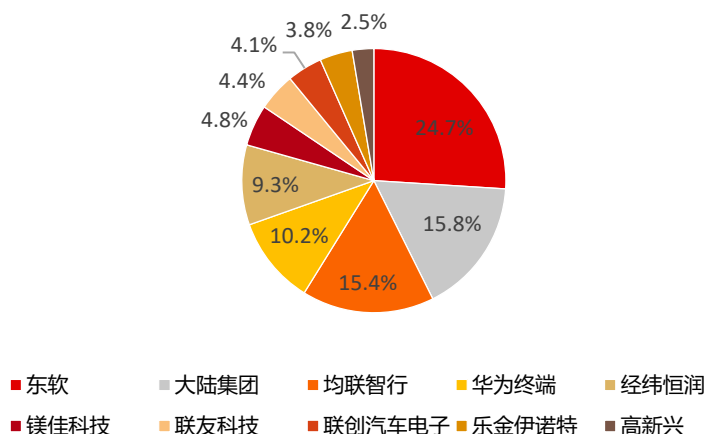
表 2：开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点相关政策

时间	政策通知	政策内容
2024 年 1 月 15 日	工业和信息化部等五部委关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知	试点区域需 5G 网联全覆盖，部署 C-V2X 基础设施，使交通信号机等联网率达 90% 以上，并在重点路口部署路侧感知设备和 MEC 系统（多接入边缘计算系统），实现与城市级平台互联互通。
2024 年 7 月 3 日	工业和信息化部等五部委关于公布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单的通知	确定了 20 个城市（联合体）为首批“车路云一体化”试点城市，北京、上海、深圳、广州、武汉、重庆、南京、苏州、成都、杭州—桐乡—德清联合体等在列。

资料来源：工信部，长江证券研究所

提前布局 5G-V2X，公司有望进一步巩固领先地位。2024 年 5G T-BOX 供应商市场装机量排行中均联智行以 15.4% 的市场份额排名全球第三，中国企业中第一。同时公司是全球首批量产 5G-V2X 技术方案的供应商，技术实力属全球第一梯队。伴随着汽车行业对 5G-V2X BOX 需求的增加，均联智行有望凭借技术创新、高性价比和快速响应的优势，逐步打破 LG、大陆等国际厂商在 T-BOX 市场的主导局。

图 37：2024 年中国乘用车 5G T-BOX 装机量前十名供应商

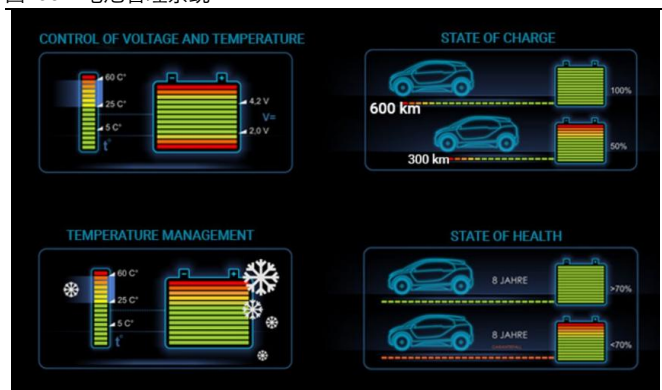


资料来源：盖世汽车，长江证券研究所

新能源管理：产品线丰富，实现商用级量产

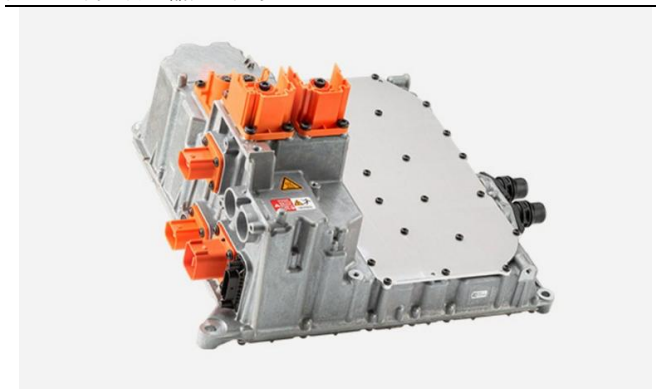
公司新能源管理业务已实现商用级充放电整体解决方案的量产，产品方向涵盖电池管理、车载功率电子等。公司的 BMS 具有高精度参数监测、关键状态估计和单体均衡等功能，是控制电池系统的关键组件，已商用用于国际车企的新能源车型。在车载功率电子方面，均胜电子致力于高功率充电、无线充电和车载功率电子部件等的商业化，量产产品包括充电升压模块、多功能 DC/DC 电压转换器和车载充电机（OBC）等。

图 38：电池管理系统



资料来源：德国普瑞官网，长江证券研究所

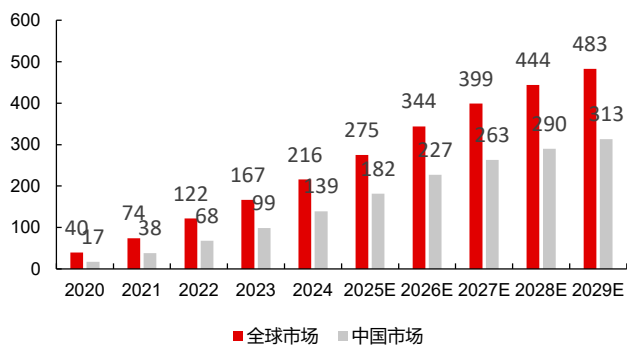
图 39：高压升压器产品图示



资料来源：德国普瑞官网，长江证券研究所

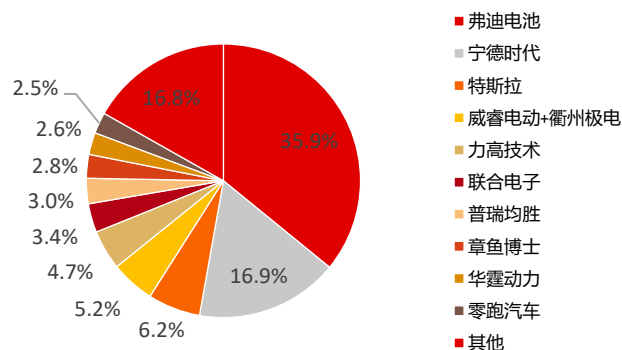
受益于汽车电动化+高功率密度电池应用，新能源汽车 BMS（能源管理系统）市场规模亦将稳步增长。新能源汽车的快速发展，以及对复杂管理系统需求日益增加的电池技术进步，共同推动了全球和中国电池管理系统市场在 2020 年至 2024 年间的大幅增长。全球电池管理系统市场规模从 2020 年的 40 亿元，跃升至 2024 年的 216 亿元。快充技术的加速普及、新能源汽车智能化功能的不断深化，以及电池管理系统功能的持续创新，都将成为驱动全球及中国电池管理系统市场增长的关键因素。预计到 2029 年，全球电池管理系统市场规模将达 483 亿元人民币，2025 年至 2029 年的复合年增长率将达到 15.1%。

图 40：全球及中国电池管理系统行业市场规模及预测（亿元）



资料来源：均胜电子港股招股书，弗若斯特沙利文，长江证券研究所

图 41：2024 年 BMS 市场份额前十供应商



资料来源：盖世汽车，长江证券研究所

全面布局人形机器人产业链，打造第二增长曲线

公司依托汽车零部件核心主业沉淀的研发实力与高端制造能力，战略延伸至机器人产业链上下游，以“汽车+机器人 Tier1”的全新定位，为全球车企及机器人企业提供机器人关键零部件领域的软硬件一体化解决方案，积极打造第二增长曲线。2025 年公司已开始全面布局人形机器人领域，并于 2025 年 4 月正式成立全资子公司宁波均胜具身智能机器人有限责任公司，快速搭建人才队伍，积极推进相关产品的研发和商业落地，为国内外客户提供包括大小脑控制器、能源管理模块、高性能机身机甲材料等关键零部件以及机器人头部、胸腔总成等软硬件一体化解决方案。

图 42：均胜电子机器人零部件产品情况



资料来源：公司官网，长江证券研究所

机器人头部总成方案：根据海外头部客户及国内领先的机器人主机厂需求定制开发，具备软硬件一体化集成能力。公司研发一体化外部结构件，通过搭载内置屏幕显示设备、传感器套件等硬件设备及先进的多模态人机交互系统，为客户提供多模态智能交互的机器人头部整体解决方案。

2025 年 9 月 18 日，均胜电子正式发布机器人 AI 头部总成和基于英伟达 Jetson Thor 芯片的全域控制器，以及新一代机器人能源管理产品。均胜电子机器人 AI 头部总成采用一体化结构设计，高度集成柔性显示屏、麦克风阵列、深度相机、转动控制等多种功能，基于 AI 大模型使其具备全域多模态交互体验，同时兼顾造型美观、轻便及稳固。

图 43：均胜电子发布机器人 AI 头部总成



资料来源：公司官网，长江证券研究所

机器人胸腔及底盘总成方案：行业首创的集成机器人全域控制器、能源管理系统、散热系统的胸腔及底盘总成方案，分别适用于双足人形机器人和轮式人形机器人，通过高度集成化的设计，最大化利用机器人有限的内部空间。其中包括：

1) 全域控制器：兼顾 AI 和通用计算能力，支持大小脑模型算法的高效运行，为不同形态机器人的多样化应用场景提供定制化解决方案。公司近期已推出基于 JetsonAGXOrin 等高性能芯片的机器人全域控制器，后续还将基于英伟达最新的 JetsonThor 芯片，为海外及国内头部机器人公司提供定制化的机器人全域控制器解决方案；

2) 能源系统解决方案：集成高能量密度电芯及智能电池管理系统的机器人电池包，为不同形态机器人提供长续航高可靠动力。同时，公司研发配套的无线充电系统，支持机器人自主快速补能，为机器人实际工作中的更长续航和更高补能效率保驾护航。

机器人肢体总成解决方案：公司提供机器人全身主要肢体部位的工业及机械结构设计和制作，同时和客户共同探索新材料的应用，为客户提供更加轻量化、强度更高、耐久性更好、散热能力更强的机器人肢体总成解决方案。

图 44：均胜电子机器人全域控制器胸腔及底盘总成方案



资料来源：公司公告，长江证券研究所

作为全球领先的智能汽车科技解决方案提供商，均胜电子定位“汽车+机器人 Tier1”，今年年初全面布局人形机器人领域，积极推进新产品研发和商业化落地。公司机器人核心产品的主要客户包括海外机器人头部企业、国内机器人头部公司智元机器人、银河通用等，同时根据公司现有的新能源汽车品牌客户布局机器人业务的需求，积极推进新产品研发和商业化落地。

- 1) 2025 年 4 月，均胜电子与智元机器人签署战略合作协议，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。
- 2) 2025 年 8 月，均胜电子旗下子公司宁波均胜具身智能机器人与阿里云达成人工智能 (AI) 全面合作, 双方将基于全系列、全尺寸的通义千问模型，打造具备先进认知、决策与交互水平的机器人智能体，助力具身智能机器人在工业制造、医疗康养、特殊作业等多样化场景落地。
- 3) 2025 年 9 月，均胜电子正式发布机器人 AI 头部总成和基于英伟达 Jetson Thor 芯片的全域控制器，以及新一代机器人能源管理产品。同时均胜电子与瑞士机器人公司 RIVR 宣布达成战略合作，为这款全域控制器揭幕。均胜电子将为 RIVR 提供定制化机器人域控制器解决方案和机器人能源管理系统解决方案，并依托全球灵活的供应链和生产制造能力，赋能 RIVR 在北美、欧洲及亚太地区的业务拓展。

表 3：均胜电子布局机器人合作事件

时间	合作事件	合作目标
2025 年 4 月	均胜电子与智元机器人签署战略合作协议	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
2025 年 8 月	均胜具身智能机器人与阿里云达成人工智能(AI)全面合作	打造具备先进认知、决策与交互水平的机器人智能体，助力具身智能机器人在工业制造、医疗康养、特殊作业等多样化场景落地
2025 年 9 月	均胜电子与瑞士机器人公司 RIVR 宣布达成战略合作	为 RIVR 提供定制化机器人域控制器解决方案和机器人能源管理系统解决方案，并依托全球灵活的供应链和生产制造能力，赋能 RIVR 在北美、欧洲及亚太地区的业务拓展

资料来源：公司官网，长江证券研究所

投资建议：主业向好，机器人第二增长曲线加速拓展

受益于丰富的客户结构，在国内客户上的布局和调整，以及新获订单的持续转化，公司收入规模持续保持稳健增长。随着供应链的持续优化、运营效率的不断提升，公司盈利能力持续增强。同时公司长期有望持续受益于机器人行业增长趋势，第二增长曲线加速拓展。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 15.6、19.2、23.6 亿元，对应 PE 分别为 30.6X、24.8X、20.2X，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

1、下游景气不及预期。公司主营汽车安全和汽车电子产品，其生产和销售规模直接受到整车产销规模的影响。若下游景气度不及预期，将对公司生产经营产生不利影响。

2、技术研发与产品开发风险。汽车电子技术持续更新进步，若公司技术研发方向与市场需求变化趋势出现偏差，将会使公司在竞争中处于不利地位。

3、行业价格战持续加剧。下游竞争加剧，车企可能考虑降低车型部分配置或形成对零部件供应商降价压力，或将影响公司短期业绩。

4、盈利预测假设不成立或不及预期。在对公司进行盈利预测及投资价值分析时我们基于行业情况及公司公开信息做了一系列假设。随着公司持续推进产能精简和整合，优化供应链管理，强化成本控制和效率提升，盈利能力持续改善；另一方面公司聚焦汽车及机器人零部件两大领域，积极推动关键产品及技术的突破和产业化落地，实现多项突破性进展。预计公司 2025、2026 年营收分别为 609.2 亿元、660.4 亿元，增速分别为 +9.0%、+8.4%，归母净利润分别为 15.6 亿元、19.2 亿元，增速分别为 +61.9%、+23.3%。

若上述假设不成立或者不及预期则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期、估值结果偏高等。极端悲观假设下，若新项目投产不顺利、原料价格攀升、行业竞争加剧或技术路线出现重大变更，公司未来收入/业绩可能会受到影响。假设极端悲观情况下，2025、2026 年收入分别降至 597.0 亿元、640.6 亿元，增速分别为 +6.9%、+7.3%，毛利率分别降低至 17.0%、17.4%，则对应测算归母净利润同比增速将分别降低至 +42.9%、+22.0%。

表 4：公司收入和利润的敏感性分析（亿元）

	基准情形			悲观情形		
	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
营业收入	558.6	609.2	660.4	558.6	597.0	640.6
——YOY	0.2%	9.0%	8.4%	0.2%	6.9%	7.3%
毛利率	16.2%	17.6%	18.0%	16.2%	17.0%	17.4%
归母净利润	9.6	15.6	19.2	9.6	13.7	16.7
——YOY	-11.3%	61.9%	23.3%	-11.3%	42.9%	22.0%

资料来源：Wind，长江证券研究所

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	559	609	660	723	货币资金	73	73	90	110
营业成本	468	502	542	591	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	91	107	119	132	应收账款	87	92	101	110
%营业收入	16%	18%	18%	18%	存货	105	108	118	128
营业税金及附加	2	2	3	3	预付账款	3	3	3	3
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	32	33	34	36
销售费用	6	9	10	11	流动资产合计	301	310	348	389
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期股权投资	2	2	2	2
管理费用	31	32	35	38	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	5%	5%	5%	固定资产合计	132	140	137	131
研发费用	26	35	38	42	无形资产	48	59	58	58
%营业收入	5%	6%	6%	6%	商誉	72	73	73	73
财务费用	8	0	0	0	递延所得税资产	13	15	15	15
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	73	88	88	88
加: 资产减值损失	-2	0	0	0	资产总计	642	686	720	755
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	50	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	108	111	121	132
投资收益	3	3	3	3	预收账款	0	0	0	0
营业利润	20	33	38	44	应付职工薪酬	16	16	18	20
%营业收入	4%	5%	6%	6%	应交税费	9	10	11	12
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	75	92	94	95
利润总额	20	33	38	44	流动负债合计	257	279	294	308
%营业收入	4%	5%	6%	6%	长期借款	152	152	152	152
所得税费用	7	11	13	15	应付债券	0	0	0	0
净利润	13	22	26	29	递延所得税负债	7	7	7	7
归属于母公司所有者的净利润	10	16	19	24	其他非流动负债	27	29	29	29
少数股东损益	4	7	6	6	负债合计	443	467	482	496
EPS (元)	0.69	1.11	1.37	1.69	归属于母公司所有者权益	136	150	162	177
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	63	70	76	82
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	198	220	238	259
经营活动现金流净额	46	36	41	45	负债及股东权益	642	686	720	755
取得投资收益收回现金	0	3	3	3	基本指标				
长期股权投资	21	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-31	-50	-20	-20	每股收益	0.69	1.11	1.37	1.69
其他	-11	-6	0	0	每股经营现金流	3.27	2.56	2.95	3.25
投资活动现金流净额	-20	-53	-17	-17	市盈率	22.71	30.56	24.78	20.18
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.63	3.16	2.93	2.69
股权融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	6.59	12.05	10.44	9.01
银行贷款增加 (减少)	139	0	0	0	总资产收益率	2.2%	3.3%	3.6%	4.0%
筹资成本	-15	-6	-7	-9	净资产收益率	7.1%	10.4%	11.8%	13.3%
其他	-134	23	0	0	净利率	1.7%	2.6%	2.9%	3.3%
筹资活动现金流净额	-9	17	-7	-9	资产负债率	69.1%	68.0%	66.9%	65.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	17	-1	17	20	总资产周转率	0.92	0.92	0.94	0.98

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。