

均胜电子 (0699.HK) : 全球汽车 Tier1 的技术外溢 ——从智能汽车到具身智能

Analyst: Xu SHEN

Tel: +852-3982 3227

M: shenxu@dwzq.com.hk

2025.12.08

免责声明

本报告仅供东吴证券国际经纪有限公司（以下简称“东吴证券国际”或“本公司”）的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券国际同意，并注明出处为东吴证券国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券国际评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东1号太古广场3座17楼

Tel电话：(+852) 3983 0888 (公司) (+852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>

投资亮点

- 均胜电子是立足中国、布局全球的汽车科技供应商，业务涵盖汽车安全、汽车电子和机器人关键部件。我们认为，公司正在从“Takata 整合阴影”走向“全球安全现金牛 + 智能汽车 Tier1 + 机器人第二曲线”的新阶段，核心投资逻辑包括三点：
- **全球汽车安全三强之一，现金流修复进入新阶段。**
通过收购 KSS 及 Takata 资产，公司已成为全球少数能够向跨国车企提供全套被动安全系统的供应商之一，安全业务收入规模稳定在数百亿元级别。随着历史召回与重组相关费用逐步出清，叠加新能源车型订单放量，我们判断安全业务有望在未来 3 年保持中高个位数收入增长，同时毛利率稳步抬升，贡献稳定现金流。
- **中国智能汽车 Tier1，抓住座舱/网联/域控升级机会。**
汽车电子板块围绕智能座舱、智能网联、ADAS/域控及新能源管理系统展开，已形成较完整的产品线和平台化研发体系。在自主品牌加速智能化的背景下，公司凭借本土响应速度 + 全球项目经验，持续获取中高端车型项目定点，并在中央计算单元 (CCU) 等关键域控产品上取得突破。新一代座舱域控、800V 高压平台获得订单或项目试点，预计即将进入新品周期。
- **前瞻布局机器人，打造“机器人域控 + 头部总成”第二曲线。**
公司延伸汽车安全与电子技术能力，推出机器人全域控制器胸腔+底盘一体化方案，以及集成视觉/听觉/交互的机器人头部总成，并与多家头部机器人玩家和建立合作，在“具身智能 + 工业自动化”浪潮中具备先发卡位优势。我们认为，机器人业务当前仍处早期投入期，但从技术路径与客户结构看，有望在 3-5 年内拓展出有意义的收入体量，为公司带来估值溢价。
- **投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。** 预计2025-2027年收入为626/670/719亿元，同比+12%/7%/7%，归母净利润为16/18/20亿元，同比+67%/12%/11%。考虑到公司为AH两地上市的公司以及公司长期在机器人业务的估值弹性，因此综合考虑A/H的汽车零部件公司，2026年平均估值水平为PE=18x，目标市值356亿港元，目标价为 23港元



从单品零部件到全球平台：均胜电子的发展阶段与战略演进

一、筑基阶段（2004-2010）：从中国本土零部件起步

公司最初从内饰、功能件等细分零部件切入，围绕国内主流整车厂做本土配套，积累了第一批核心客户和平台车型。这个阶段的重点是把**制造体系、质量体系、供应链管理**打牢，从“能供货”进化到“可靠、稳定、可复制”。通过参与多款国产车型的同步开发，公司逐步形成对整车平台节奏和主机厂开发流程的理解，为后续进入更高附加值领域打下基础。

二、国际化阶段（2011-2018）：上市融资+海外并购

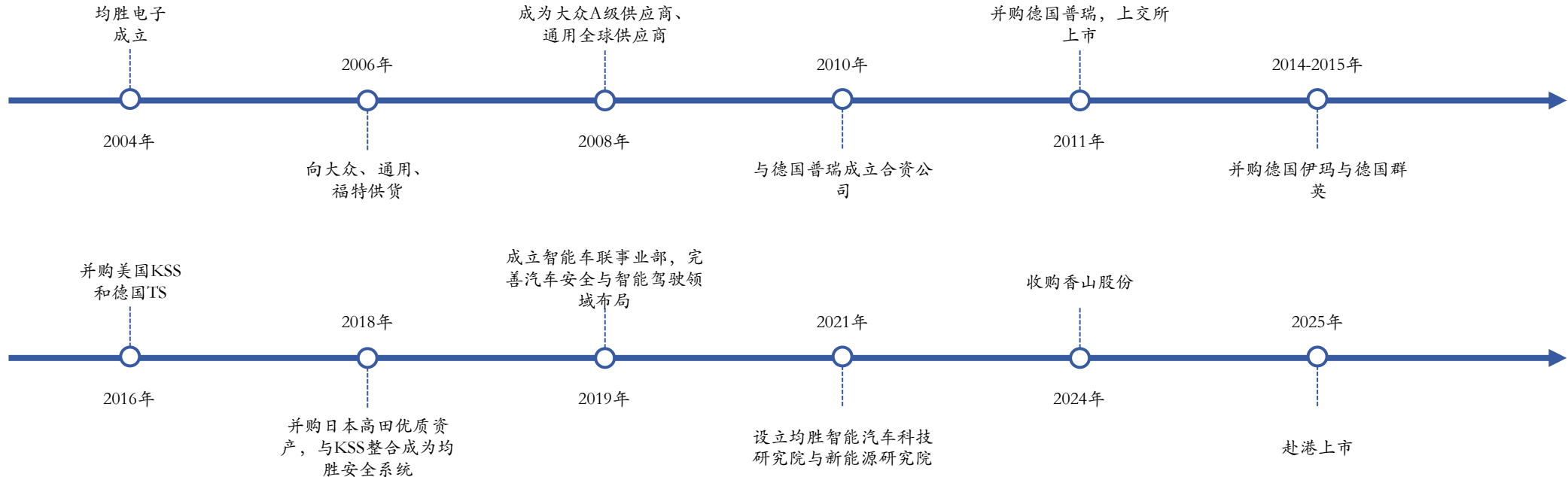
2011年公司在上交所上市，获得资本市场支持后，开始通过收购Preh、KSS等优质资产切入汽车电子和被动安全赛道，从“单一中国供应商”升级为“具有全球资产和技术”的Tier1。这个阶段的关键词是“买能力、买客户、买平台”：一方面拿到先进的电子、电控、安全技术和研发团队，另一方面直接接入欧美主流整车厂的全球平台项目。与此同时，公司也在欧洲、美洲陆续布局研发和生产基地，初步形成覆盖中欧美的运营网络。

三、优化整合阶段（2019-2024）：智能化、电动化与平台优化

在成功并购的基础上，公司进入“消化+优化”的阶段，一边顺应智能化、电动化趋势，加大在智能座舱、车联网、能源管理等领域的研发投入，一边对全球工厂和供应链进行梳理和整合。通过统一平台、导入精益生产、优化产能结构、提升采购效率，公司逐步消化并购带来的成本和管理压力，毛利率和费用率自2023年起出现明显修复趋势。这个阶段的核心是把过去“拼盘式”的资产变成**可复用的平台能力**，让规模效应真正体现到盈利上。

四、再创业阶段（2025-至今）：汽车+机器人Tier1双支柱

进入2025年，公司在主业基本稳住、盈利改善的基础上提出“再创业，创新前行”的新定位，明确从“汽车Tier1”走向“汽车+机器人Tier1”的双支柱发展路径。一方面继续围绕汽车安全和汽车电子做深做透，提升在全球被动安全与智能座舱/智驾领域的话语权；另一方面成立具身智能机器人子公司，把在**控制、能源、安全和结构材料**上的车规级能力迁移到人形机器人和移动机器人场景。这个阶段，公司从“围绕车”转向“围绕智能硬件和具身智能生态”，开始为下一条长期增长曲线预埋技术和客户基础。





管理团队：全球化汽车 Tier1 经验 + 智能化转型班底

- 公司核心管理层长期深耕汽车零部件与汽车电子领域，具备海外 Tier1 运营与并购整合能力，同时在智能座舱、新能源管理等板块持续引入软件与电子背景团队，为“汽车 + 机器人 Tier1”战略提供组织与管理基础。

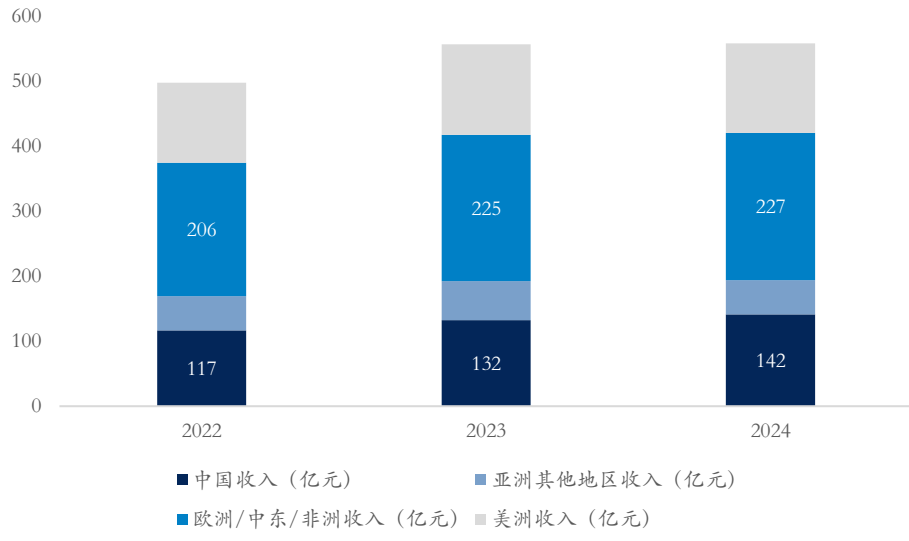
姓名	现任职务	核心经历 / 标签	主要贡献
王剑峰	董事长、执行董事	曾任天合（宁波）电子元件紧固装置有限公司总经理、TRW 中国区战略发展部总经理等，创建并带领均胜发展至全球 Tier1	战略总舵手，决定“汽车 + 机器人 Tier1”方向与资源投放节奏，是跨板块协同和海外布局的关键。
朱雪松	非执行董事、副董事长	现任均胜电子副董事长、均胜集团总裁，曾任宁波均普智能制造有限公司董事，长期负责集团运营管理。	代表集团层面资源与治理，对接集团其他板块（如均普自动化等），有利于在机器人等新业务上形成“集团协同 + 资源打通”。
陈伟	董事、总裁（执行董事）	曾任均胜汽车安全系统全球执行副总裁、中国区总裁等职位，现任均胜电子董事兼总裁、均胜汽车安全系统董事长。	负责汽车安全业务和全球工厂运营，推动海外并购后的整合与协同，是公司安全主业和全球化运营的核心负责人
蔡正欣	董事、Preh GmbH CEO	现任 Preh GmbH 首席执行官兼总裁，曾任 Preh 首席运营官、副总裁及 Gentex 中国区销售副总经理等	深度参与德国 Preh 收购及整合，带领团队开发电池管理系统、800V 高压快充平台等新能源关键技术，是公司汽车电子与新能源管理业务的重要技术与客户枢纽
李俊或	董事、副总裁兼财务总监	会计/财务出身，具备注册会计师背景，参与多起境内外并购、再融资项目，熟悉跨境财务与风控。	负责集团财务与资本运作，平衡机器人等新业务前期投入与主业稳健，支持“第二曲线”在资金端的持续投入。



全球化运营平台与客户结构：真正意义上的中国跨国 Tier1

- **全球化平台布局：**均胜电子已经搭建起高度全球化的运营平台——截至2025年4月30日，公司在全球设有25个以上研发中心、60个以上生产基地，覆盖亚洲、欧洲和北美等主要汽车市场，并在25个国家和地区运营，海外员工已超过3.7万人。依托这一网络，公司可以做到与全球整车厂同步研发、同步配置供应链和生产基地，在就近服务客户的同时，又能把中国本土的成本和工程效率优势向全球复制。
- **收入结构高度国际化：**从收入结构看，公司是典型的“中国背景+全球收入”的跨国 Tier1。2024年公司总收入约558.6亿元，其中中国市场占比约25.3%，海外市场合计占比约74.7%；按区域拆分，2024年来自欧洲/中东/非洲的收入约226.7亿元（占比40.6%），美洲约137.7亿元（24.7%），亚洲其他地区约52.6亿元（9.4%），结构相对均衡，有利于平滑单一市场的周期波动。
- **覆盖全球头部OEM的客户网络：**依托多年国际化并购及本地化运营，公司已经形成强大的全球客户网络——截至2025年4月30日，客户覆盖超过100个全球汽车品牌，包括中国和全球销量前十的主要整车厂，多家子公司的前身与部分客户合作历史可以追溯至百年之前。公司自2021-2024年已连续四年在“中国跨国公司100大及跨国指数”中排名第一，反映其在中国企业中的独特全球化运营能力

图：均胜电子收入情况（按地区结构划分）



- 在全球市场
最大汽车零部件供应商中
排名第41
按2024年收入计：
人民币559亿元

汽车被动安全

- 中国**第二**
市场份额：于2024年为26.1%
- 全球**第二**
市场份额：于2024年为22.9%

智能座舱域控系统

- 中国**第二**
市场份额：于2024年为6.5%
- 全球**第四**
市场份额：于2024年为8.9%

- 25个国家和地区
- 超过60个生产基地
- 超过25个研发中心

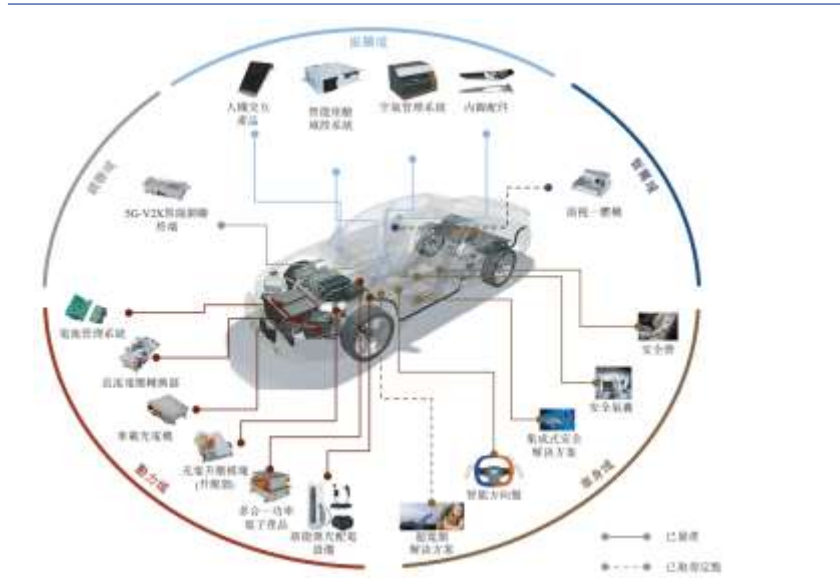
- 客户覆盖超过100个全球汽车品牌
- 涵盖全球主要整车厂和品牌



从单一零部件到系统解决方案：商业模式与核心竞争力

- 在商业模式上，均胜电子从单纯零部件供应，逐步升级为提供“软硬件一体化、跨域集成”的系统解决方案。公司通常在整车开发早期即介入，与整车厂共同定义产品和系统需求，完成技术可行性分析和硬件/软件方案选型，并在整车开发全周期提供参数优化、标定、测试验证及后续量产质量管理等服务。
- 汽车安全业务依托 JSS (Joyson Safety Systems) 等平台，在气囊、安全带、方向盘等核心环节拥有完整的材料、结构和制造技术积累，通过长期的认证体系与全球主流整车厂形成深度绑定，凭借规模化采购、全球生产和经验曲线效应获得成本和质量优势。汽车电子业务则通过 Preh、JOYNEXT 等子公司，围绕智能座舱域控、车身域控、BMS 以及 V2X 等产品，形成软硬件深度整合能力，并通过与算法公司如 Momenta 等合作，加速智能驾驶与高级辅助驾驶 (L2/L2++) 解决方案的落地。
- 从竞争要素看，公司核心优势在于：① 软硬件垂直整合与跨域平台能力，可在“安全+座舱+能源”多域协同中形成系统级方案；② 高度全球化的生产和供应链布局，保证交付可靠性和成本竞争力；③ 通过几十年的被动安全与电子业务积累，形成深厚的客户关系和项目定点储备，为新一代智能产品及机器人业务提供放量基础。

图：均胜电子主营业务及产品



表：汽车安全vs汽车电子业务模式与竞争力对比

维度	汽车安全解决方案	汽车电子解决方案
主要产品	安全带、安全气囊、智能方向盘等被动安全产品	智能座舱域控、车身域控、BMS、电源管理、HMI/控制面板等
客户价值	满足强监管下的安全合规要求，提升被动防护性能	提升用户体验与智能化水平，支撑智能座舱、智能驾驶与电动化
商业模式	深度参与整车安全系统设计，承担长期质量与追溯责任	与 OEM 协同定义域控架构和软件功能，长期 OTA/软件升级支持
进入壁垒	认证周期长、质量标准严苛、事故责任敏感、规模效应显著	技术迭代快，对软硬件协同和系统工程能力要求高
竞争优势	百年客户合作积累，全球第二大被动安全供应商，规模效应突出	全球第二/第四大智能座舱域控供应商，具备软硬件一体化优势
与机器人协同	材料与结构、气囊/防护技术可在机器人安全和机甲上复用	域控、传感、能源管理与通信架构可直接迁移到机器人控制系统



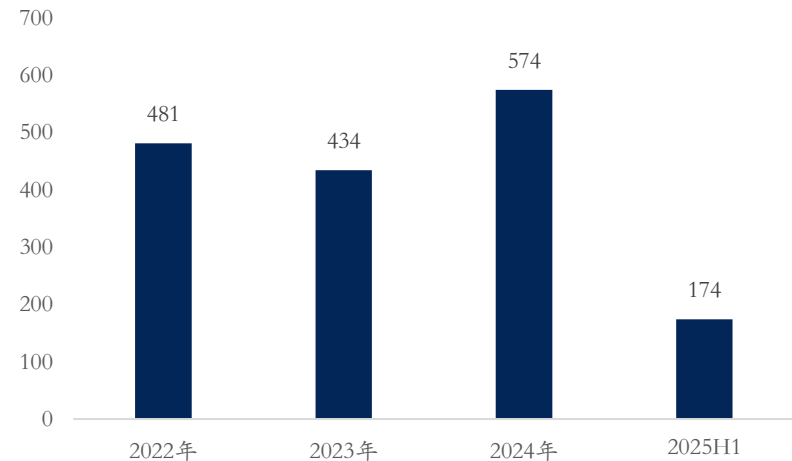
汽车安全业务：全球被动安全龙头的现金牛

- 业务定位：全球被动安全 Tier1 龙头，收入与现金流核心来源。**
 公司汽车安全业务围绕“安全气囊+智能方向盘+安全带与集成式安全解决方案”展开，是全球少数同时具备完整被动安全产品矩阵、全球项目同步开发能力的 Tier1 之一。该板块主要通过旗下安徽均胜等子公司运营，为欧美、中国、日韩等全球主流整车厂提供被动安全系统总成。
- 收入体量与结构：约 7 成收入来自汽车安全，形成稳定大盘。**
 2024 年，公司汽车安全解决方案收入为 386.6 亿元，占总收入的 69.2%；2022 - 2024 年安全业务收入从 344.3 亿元 → 385.8 亿元 → 386.6 亿元，在疫情与原材料波动背景下仍保持稳步增长与高占比，是公司最核心的现金流来源和抗周期支柱。
- 产品结构：安全气囊/智能方向盘为主，叠加安全带与集成式方案。**
 2024 年，公司在汽车安全板块中，“安全气囊和智能方向盘”收入约 253.6 亿元，“安全带、集成式安全解决方案和其他”收入约 133.0 亿元，分别占汽车安全收入的约 66% / 34%，体现了公司在高附加值气囊与方向盘产品上的领先地位，同时通过系统化的安全带与集成方案提升单车价值量与客户粘性。
- 全球/中国市场地位：双料“全球第二+中国第二”的寡头格局参与者。**
 按 2024 年市场份额，公司在全球被动安全市场市占率约 22.9%，中国市场约 26.1%，均位列第二，仅次于国际龙头 Autoliv。全球前三家被动安全供应商 CR3 合计市占率约 91.9%（全球）/ 84.5%（中国），行业高度集中、技术与资质壁垒明显，公司在其中处于稳固的“第一梯队”龙头位置。
- 业务属性：高壁垒、高粘性、长周期的“慢变量”现金牛。**
 被动安全产品强监管、强认证，导入周期长、验证标准严苛，对卓越的质量体系与全球协同能力要求极高。一旦进入主机厂平台，生命周期往往贯穿整个车系（5 - 10 年），更迭节奏远慢于智能座舱/智能驾驶等“快变量”业务，使得均胜在安全板块具有**高订单可见性+高客户粘性+稳定现金流**的典型“防御型+稳增长”特征。

图：均胜电子汽车安全相关产品



图：均胜电子汽车安全订单（单位：亿元）





汽车被动安全市场：稳中有升的刚需赛道

全球市场——稳健增长的刚需赛道

2020-2024年，全球汽车被动安全市场规模从1,200亿元增至1,602亿元，年均复合增速约7.5%；预计到2029年将达到2,136亿元，2024-2029年CAGR约5.4%，属于“低波动、稳增长”的典型刚需赛道。同期，中国市场从267亿元增至345亿元，2020-2024年CAGR约6.7%，预计2029年将达到497亿元，2024-2029年CAGR约7.8%，增速略快于全球。

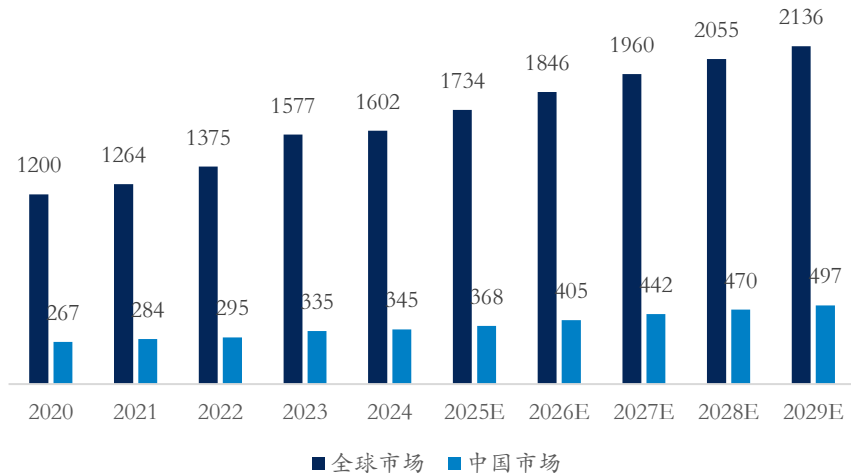
结构拆分——气囊是最大子类，安全带与方向盘共同抬升价值量

从产品结构看，2024年全球被动安全市场中，安全气囊市场规模约810亿元，占比50.5%；安全带约515亿元（占比32.1%）；方向盘约277亿元（占比17.3%）。中国市场中，2024年方向盘、气囊、安全带市场规模分别约69/155/121亿元，对应市占结构20.1%/44.9%/35.1%，整体结构与全球相似但气囊占比略低。

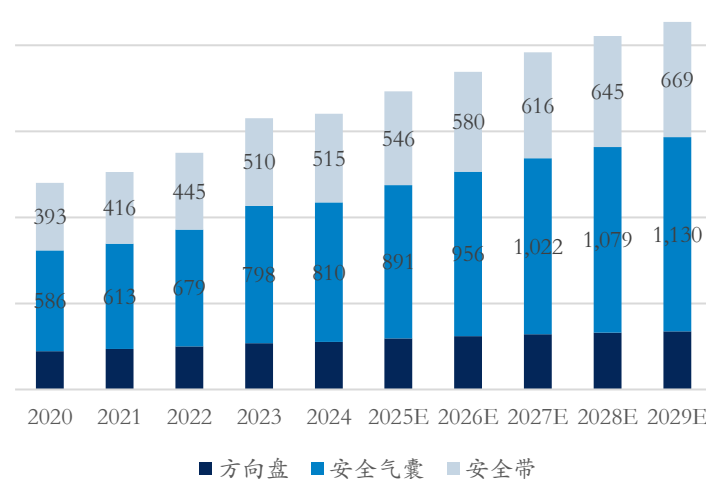
增长驱动——法规升级+智能电动化+新兴市场渗透

增长核心来自三条驱动：一是法规与测评标准升级，包括C-NCAP新规增加侧面远端乘员保护、保压气帘触发条件、儿童遗忘提醒等测试项目，各国也在提升强制气囊数量和安全带要求，直接推高装配率和ASP；二是电动化和智能化带来新的安全场景，如驾驶员/乘员监测系统、方向盘离手检测、高压电池断路保护器等，新增产品拉高单车价值；三是新兴市场法规追赶与车企出海，印度、南美等地区法规趋严，中国车企出口增多，使得“中低收入市场”的被动安全配置向发达市场看齐，形成长期扩容空间。

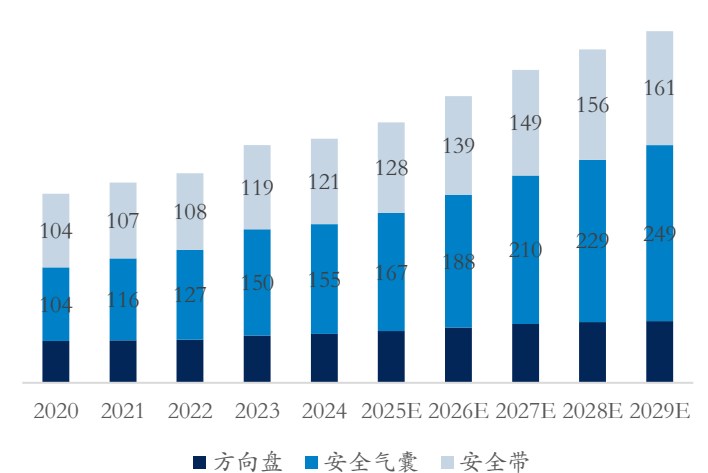
图：全球及中国汽车被动安全行业市场规模及预测（单位：亿元）



图：全球汽车安全行业市场规模（按产品收入划分）（单位：亿元）



图：中国汽车安全行业市场规模（按产品收入划分）（单位：亿元）

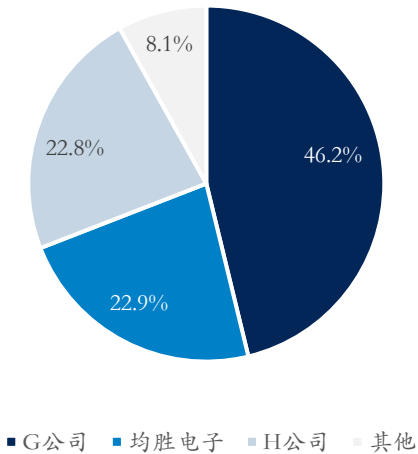




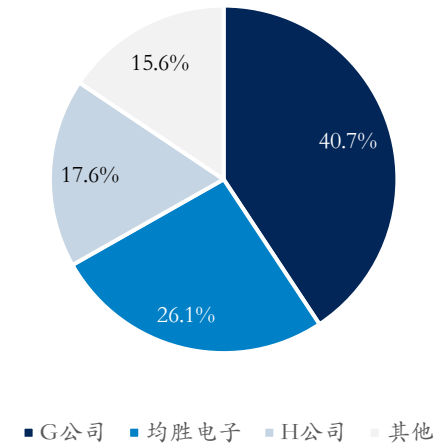
汽车被动安全市场：竞争格局与市场集中度

- CR3 高于 90% 的全球寡头格局**
 2024 年全球汽车被动安全市场规模约 1,602 亿元，行业前三大供应商合计市占率约 91.9%，属于高度集中的寡头市场。均胜电子在全球市场收入约 367 亿元，市占率 22.9%，位列全球第二，仅次于全球龙头 G 公司（约 46.2%），略高于第三名 H 公司（约 22.8%）。
- 中国市场：CR3 超 80%，均胜位居第二**
 2024 年中国汽车被动安全市场规模约 345 亿元，前三大供应商合计市占率约 84.5%。其中，G 公司中国市场份额约 40.7%，均胜电子收入约 90 亿元，市占率 26.1%，位居第二；H 公司约 17.6%，其余厂商合计约 15% 左右。整体来看，中国市场同样呈现出高集中度、强资质壁垒的 CR3 格局。
- 集中度有望进一步抬升，头部厂商有望受益**
 从趋势看，一方面，全球安全法规趋严、主机厂对供应商资质与责任能力要求提升，使得中小厂商难以承受持续的研发、测试与召回责任，行业自然向头部集中；另一方面，H 公司正寻求剥离被动安全业务以减轻债务负担，潜在股权变动也可能带来客户和订单的重新分配。2023 年行业 CR3 已超过 90%，未来在“出清+整合”驱动下，均胜这类具备全球平台能力的厂商，有望在保持份额的基础上进一步受益于行业集中度提升。

图：2024年全球汽车被动安全行业格局



图：2024年中国汽车被动安全行业格局





汽车电子业务：智能化增长引擎，承上启下连接“汽车+机器人”

定位：从车到机器人的“中枢大脑”

- 汽车电子解决方案主要包括汽车智能解决方案（域控、ECU）+ 新能源管理系统（BMS等）+ 人机交互产品（HMI、显示、控制面板），本质上都是“算力+感知+交互”的系统。
- 这些能力与具身机器人在感知、决策、执行、人机交互上的需求高度同构，是公司从汽车Tier1走向机器人Tier1的最重要技术资产。

体量：约170亿元收入，贡献约1/3营收

- 2022-2024年汽车电子收入分别为153.7 / 171.5 / 170.0亿元，占公司总收入30.9% / 30.8% / 30.4%，体量与汽车安全板块接近，是公司第二大业务支柱。
- 2024年前4个月收入54.5亿元，占比约27.6%，略有波动主要来自个别海外客户的人机交互和电动出行项目节奏调整。

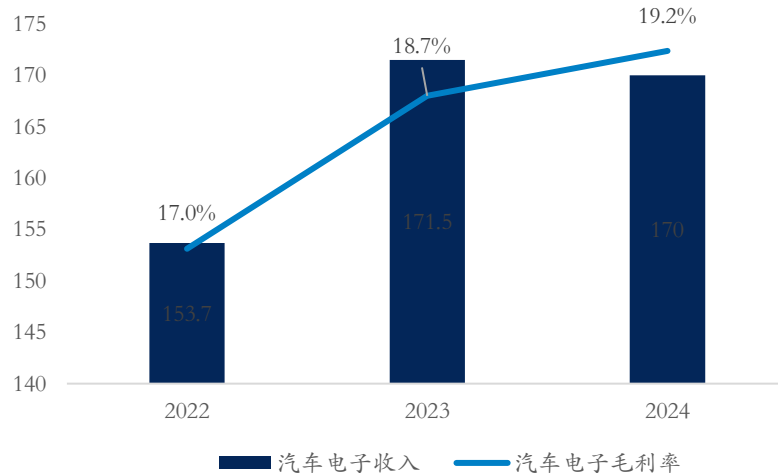
盈利：公司里毛利率最高的板块之一

- 汽车电子整体毛利率由17.0%（2022）→18.7%（2023）→19.2%（2024），持续高于公司整体毛利率（11.1%→14.5%→16.2%），已经成为利润弹性的主要来源。
- 毛利率提升，主要来自高毛利的人机交互与智能座舱产品占比提升、供应链优化及运费下降。

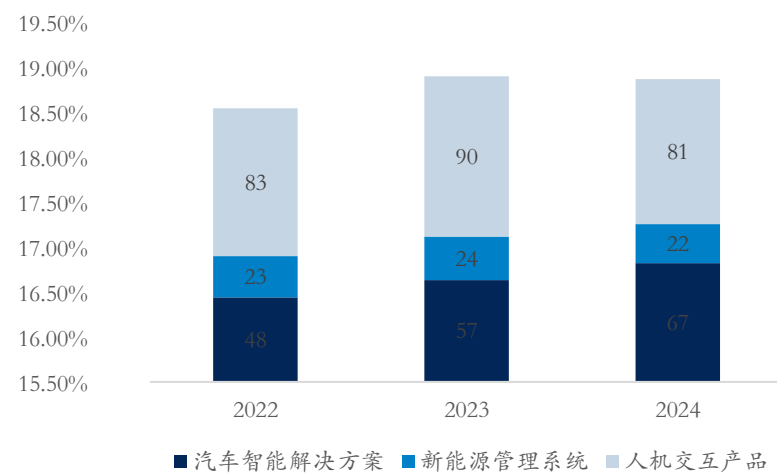
结构：从传统HMI向智能座舱+高压平台升级

- 汽车智能解决方案**：收入由47.5→57.1→66.7亿元，占总收入比重从9.5%→10.3%→11.9%，是板块内增速最快的方向，对应座舱域控、车身/舒适域控等高附加值产品，是智能车电子架构升级的核心。
- 新能源管理系统**：收入23.2→24.4→21.9亿元，占比4.7%→4.4%→3.9%，短期受欧洲补贴退坡及单一大客户车型切换影响，但公司是800V高压平台+BMS的早期量产玩家，具备较深技术护城河。
- 人机交互产品（HMI）**：收入82.9→90.0→81.4亿元，仍是最大子业务，毛利率高达23.5%（2024），是板块盈利“压舱石”，但受海外某大客户项目调整出现阶段性回调。

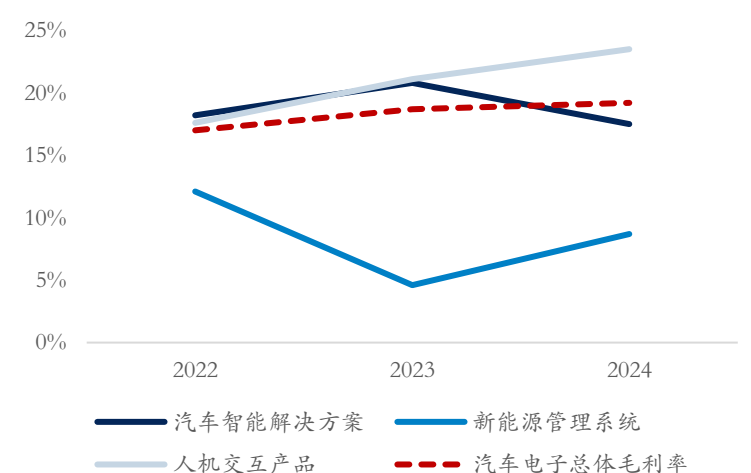
图：汽车电子收入及毛利率（单位：亿元）



图：汽车电子收入(按业务线拆分)（单位：亿元）



图：汽车电子收入(按业务线拆分)（单位：亿元）

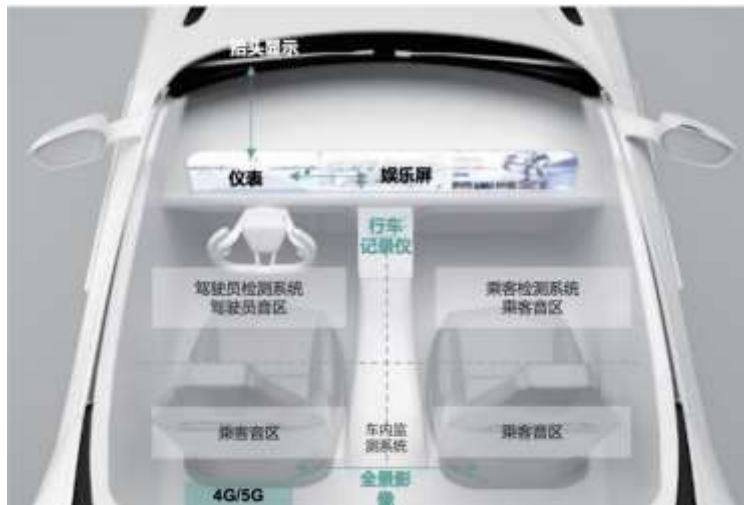




智能座舱：从 HMI 到座舱域控的平台化入口

- 公司主要为主机厂提供**整车智能座舱解决方案**，覆盖从传统 HMI 到座舱域控制器的全栈产品。把仪表盘、中控屏、副驾/后排屏、HUD、语音与触控等**多模态交互**，统一接入座舱域控平台，实现车内的“显示+交互+控制”一体化。通过软件平台和 OTA 升级，持续为 OEM 提供 UI 迭代、功能上线和增值服务能力。
 - ✓ **nGene 系列座舱域控制器（核心平台）** 基于高通等主流芯片平台，形成多代产品族，覆盖从入门到高端车型。支持多屏异显/联动、Hypervisor 虚拟化、多操作系统（Linux/Android/QNX 等）以及 OEM 定制功能软件。可向上融合部分驾驶辅助和车身控制功能，顺应“域融合→中央计算”的趋势。
 - ✓ **JoySpace+ 沉浸式座舱方案**：将视觉、听觉、触觉、语音等全场景多模态交互，与智能内饰、智驾系统、汽车安全技术等结合，集成巨幅光场屏、全域飞控旋钮、智能表面按键、可定制灯光与声效等。
- **亮点：**
 - ✓ **从单点 HMI 向座舱域控平台升级**：原本优势在于 HMI（空调面板、中央控制器等），现在把这些能力“收”到座舱域控平台里，从“做一堆零件”升级为“做一整套座舱平台”，单车价值量和技术含金量明显提升
 - ✓ **软硬件一体，贴合 OEM 的 E/E 架构演进**：nGene 平台能够在同一硬件/软件架构上支撑多款车型，对 OEM 而言，可以减少项目数、降低研发成本和软硬件集成复杂度
 - ✓ **全球化客户基础+高端车型背书**：依托 Preh 和 JOYNEXT，长期服务德系豪华与全球主流车企，在中高端车型上积累了复杂座舱/多屏交互项目经验。同时配套中国自主与新势力的智能座舱项目，兼具海外高端与本土规模化量产经验。

图：nGene座舱解决方案



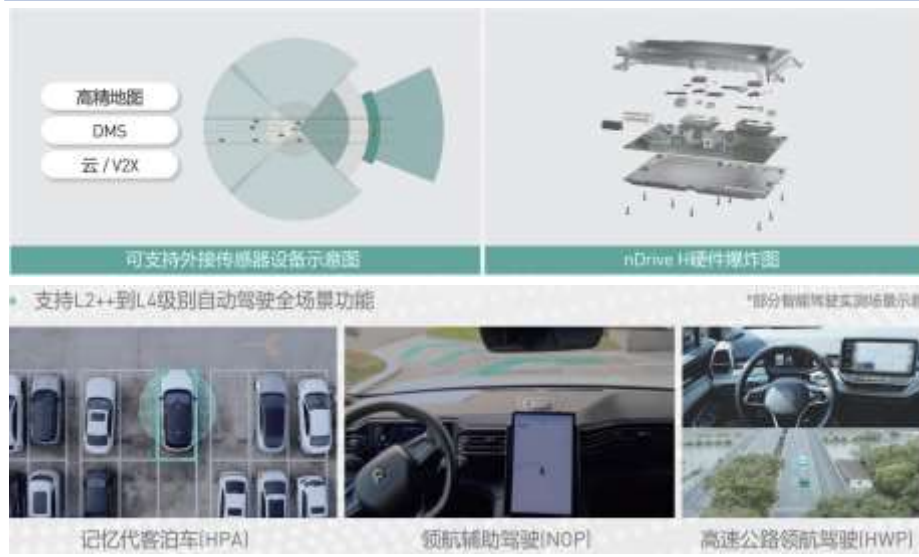
图：JoySpace沉浸式智能座舱



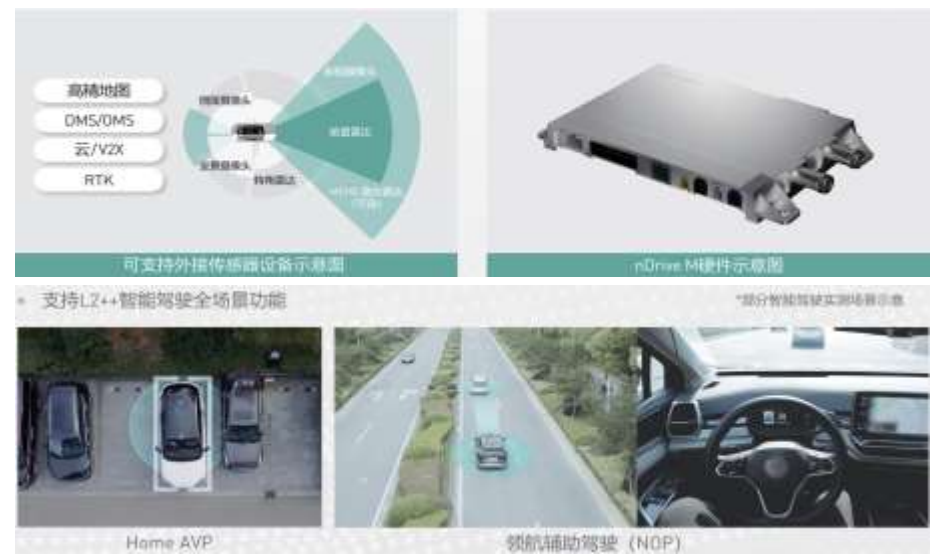
智能驾驶：面向 L2++/NOA 的域控与中央计算平台

- **nDrive 系列智能驾驶域控制器** 基于高通 Snapdragon Ride 第二代平台、地平线征程系列、黑芝麻 C1200 等多种芯片开发，面向行泊一体、NOA、高速/城市领航、高级泊车等功能，软硬件深度融合，支持 ASIL-D 级功能安全
 - ✓ nDrive H：基于 Snapdragon Ride，算力可支持 L2++ 至 L4 全场景自动驾驶；
 - ✓ nDrive M：基于地平线征程，定位高性价比 L2++ 全场景辅助驾驶（高速/城区/泊车）。
- **舱驾融合域控与中央计算单元（CCU）** 基于黑芝麻等多域融合芯片，推出可同时承载，对应 OEM “中央计算+区域控制”的新一代 E/E 架构，是公司在架构升级中的卡位产品
 - ✓ NOA 级行泊一体、基于 Android 的主流座舱功能、高安全等级仪表/摄像头监控（CMS）、整车数据路由等。
- **亮点：**
 - ✓ **公司已与momenta、高通、地平线、黑芝麻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：**2025年9月15日，公司宣布新获两家头部OEM的汽车智能化项目定点，预计全生命周期订单总金额150亿元，从2027年开始量产；2025年10月21日，公司宣布新获客户智能化产品定点，包括智能辅助驾驶控制器、智能座舱车载多联屏等，预计全生命周期订单约50亿元，从2026年开始量产
 - ✓ **多芯片平台策略，降低芯片单一依赖风险：**与高通、地平线、黑芝麻等多家芯片厂合作，同一套软件架构可在不同芯片平台上迁移：既满足不同车企在成本/算力上的差异化需求，又降低“单一芯片平台供给不稳定或方案变化”的系统性风险。

图：nDrive H



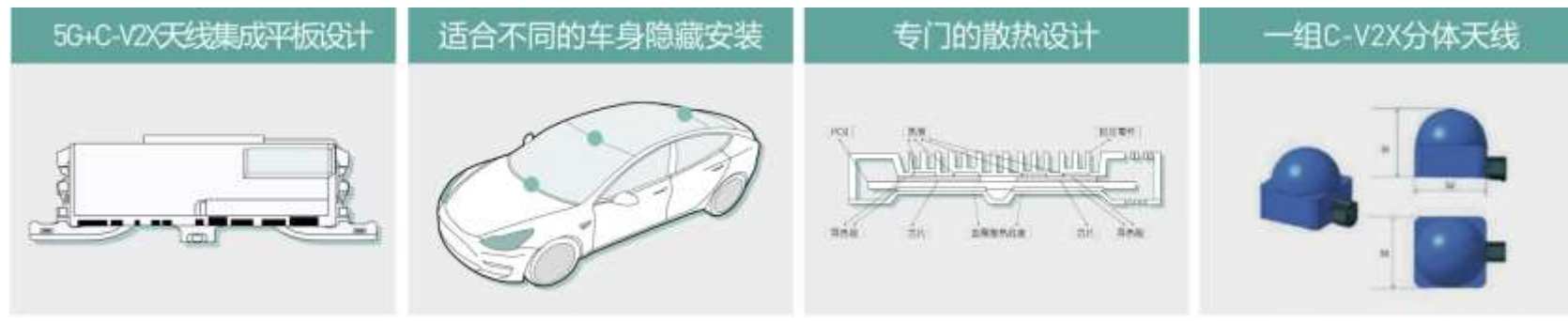
图：nDrive M



智能网联：5G T-Box + V2X + 车路云平台的通信中枢

- 提供车辆与外部世界连接的基础设施：
 - ✓ 4G/5G T-Box 终端产品族：
 - 覆盖 4G、5G、C-V2X 多制式，集成蜂窝通信、V2X 通信、高精度定位、安全芯片等功能。
 - 支持车机互联、OTA、远程空调/车门控制、紧急呼叫、车辆状态监控等。
 - 2024 年 5G T-Box 市场中，均联智行与东软、大陆等共同位居第一梯队，TOP5 厂商合计市占率约 70%。
 - ✓ V2X 车路协同终端与系统
 - 车端 OBU：支持 Day1 安全应用（前向碰撞预警、闯红灯预警等）及 Day2 协作感知/协作规划应用。
 - 路侧 RSU 与 MEC：部署在路口/路段，配合摄像头、雷达等实现道路感知与边缘计算。
 - 云平台：统一管理车辆与路侧设备，实现消息转发、算法下发、数据闭环，为高级别车路云协同场景做技术储备。
 - ✓ 车联网与数字钥匙等增值功能模块
 - 支持数字钥匙、车队管理、远程诊断、车内外一体导航与服务、数据上云与 API 输出，为 OEM 及生态伙伴开放能力。
- 亮点：
 - ✓ 5G T-Box 先发，处于本土替代第一梯队：
 - 均联智行是国内较早实现 5G T-Box 量产并搭载主流车企的一批供应商之一。
 - 在 5G T-Box 领域与东软、华为、法雷奥等国际/本土厂商共同构成高集中度格局，具备规模效应 + 标准话语权。
 - ✓ 从“车联网”走向“车路云一体化”：
 - 基于 3GPP R17 等标准，均联智行提出 5G+C-V2X 的技术路线，从 Day1 安全应用向协作感知、协作规划和协作控制演进。
 - 参与地方车路云试点工程，把车端 T-Box 与路侧 RSU、云平台打通，积累系统级解决方案经验，未来可复制到更多城市和高速场景。
 - ✓ 与智能驾驶/座舱形成闭环，增加整体项目粘性
 - 智能网联产品是智能驾驶感知与决策的重要数据通道，也是座舱服务和 OTA 的基础设施：
 - 对智驾：V2X 可提供红绿灯状态、前方障碍物等超视距信息，提升安全性和体验；
 - 对座舱：在线服务、语音助手、内容娱乐都依赖稳定的车云连接

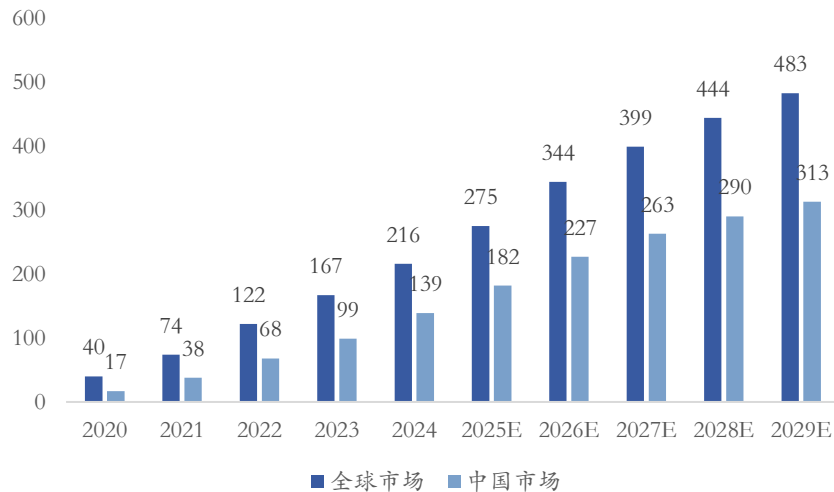
图：nVision 3A-5G+V2X集成数字智能天线



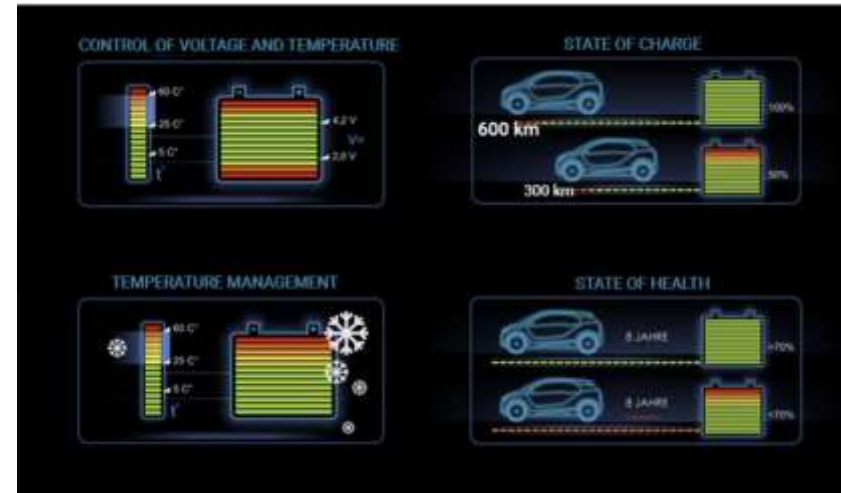
新能源管理系统：800V 高压平台下的“电源中枢”

- 能源管理系统 (BMS) 市场规模稳步增长。预计到2029年，全球电池管理系统市场规模483亿元，2025-2029年复合增长率15.1%
- 公司主要产品包括电池管理和车载功率电子等，并已实现商用级充放电整体解决方案的量产。公司800V高压平台功率电子产品获得全球知名车企定点，全生命周期订单金额约130亿，为公司在高端纯电/高压快充赛道奠定技术与客户口碑
- 亮点：
 - ✓ 技术路线前瞻：800V 平台先发+多合一趋势对口
 - 早期即参与 800V 高压平台量产，产品涵盖 BMS + Booster + DC/DC + OBC
 - 顺应“多合一功率模块”的集成趋势，有利于提高单车价值量和系统议价能力。
 - ✓ 客户质量高：服务多家全球主流车企与中国头部新能源 OEM
 - 覆盖欧洲、美洲与中国多个头部车企的新能源平台，验证了车规级质量与功能安全体系；
 - 高压平台项目多为整车主平台级别，生命周期长、替换难度大。
 - ✓ 与集团其他业务形成“车之心脏+大脑”的配合
 - 新能源管理系统负责“电能系统”，智能座舱/智能驾驶负责“计算与控制”，安全业务负责“被动保护”，
 - 三块拼在一起，均胜在智能电动车上的角色，从“做零部件”升级为做整车核心系统组合的 Tier1，也是未来机器人电源系统能力的来源。

图：全球及中国电池管理系统行业市场规模及预测（单位：亿元）



图：电池管理系统





“汽车 + 机器人 Tier1”：从车到具身智能的第二增长曲线

- 公司在 2024 年提出“再创业，创新前行”，明确定位为“汽车 + 机器人 Tier1”
 - ✓ 公司在具身智能机器人领域的产品布局，围绕“头部—胸腔/底盘—肢体”三个关键模块展开，核心思路是把汽车业务中已经成熟的 HMI、域控制器、能源管理和结构件能力，重组为适配人形机器人的标准化总成方案。
 - ✓ 在业务边界上，公司定位为机器人关键零部件与软硬件一体化总成供应商，不做整机，而是为国内外主机厂提供可直接装机的“大小脑+电池+机身”的 Tier1 解决方案。
- 产品矩阵布局：
 - ✓ **机器人头部总成方案**是公司当前最具辨识度的产品之一。2025 年 9 月，公司正式发布机器人 AI 头部总成，产品采用一体化结构设计，集成柔性显示屏、麦克风阵列、深度相机和转动控制等多种功能，基于 AI 大模型实现全域多模态交互体验，同时在造型美观、重量轻便和结构稳固之间做了平衡，兼顾工业设计和工程可靠性。通过软硬件一体化供货，主机厂可以在公司头部总成的基础上叠加自有算法和表情设计，避免从零开发结构和硬件平台，显著缩短产品从样机到量产的周期。
 - ✓ **机器人胸腔及底盘总成方案**是公司在机器人领域的系统级“中枢”产品，体现出汽车 Tier1 向机器人迁移的技术深度。公司提出的方案在业内属于首创，将机器人全域控制器、能源管理系统和散热系统高度集成在胸腔及底盘总成之内，分别适配双足人形和轮式人形机器人。公司已推出基于 Jetson AGX Orin 等高性能芯片的机器人全域控制器，并计划在此基础上进一步推出基于英伟达最新 Jetson Thor 芯片的更高算力方案，为海外及国内头部机器人企业提供定制化域控产品。能源系统方面，公司在胸腔/底盘总成中集成高密度电芯与智能电池管理系统，形成面向不同形态机器人的一体化电池包，并同步研发配套无线充电系统，支持机器人自主快速补能，改善全天候运行场景下的续航表现和运维效率
 - ✓ **机器人肢体总成解决方案**，将汽车轻量化结构件经验延伸到机器人，为手臂、腿部及关节模组提供工业设计和机械结构设计与制造，与客户共同应用高强度、低密度新材料，在保证刚度和疲劳寿命的前提下降低自重，兼顾散热和耐久性，为人形机器人在行走、搬运等高负载工况释放更多负载与续航空间。

图：均胜电子机器人领域的产品布局



图：均胜电子自主研发的嗅觉传感器





机器人 × 汽车业务协同：同一技术栈，共用产线和客户

- **技术协同：智能汽车和机器人本质上是一套系统。**智能汽车在技术、工艺、产业链和功能目的上，与具身智能机器人高度同源，公司将智能汽车核心零部件研发和高端制造能力，系统化拓展至机器人产业链。
 - ✓ 汽车电子/座舱/智驾域控 → 机器人全域控制器（大小脑）；
 - ✓ 新能源管理（800V+BMS） → 机器人电池包+能源中枢；
 - ✓ 轻量化结构件 → 机器人机身/肢体结构与机甲材料。
- **制造与供应链协同：车规级产线做机器人零部件**
 - ✓ **全球工厂和供应链共用：**现有中国/欧洲/北美工厂原本就面向全球主机厂供货，机器人头部总成、胸腔/底盘总成、电池包等可先在现有电子/结构件产线上导入试产和小批量，再视订单放量调整专线，降低前期 CAPEX 和爬坡风险。
 - ✓ **通用物料带来的成本优势：**功率器件、连接器、线束、部分结构材料等与汽车高度重叠，机器人业务一开始就站在“千万级整车”的采购体量上，单件成本和供应稳定性显著优于纯新创公司。
- **客户与商业模式协同：同样是做 Tier1**
 - ✓ 汽车端：为大众、宝马、奔驰、特斯拉、吉利等主机厂提供安全系统、汽车电子、新能源管理等系统级解决方案；
 - ✓ 机器人端：为智元机器人、银河通用、海外 RIVR 等提供头部总成、胸腔/底盘总成、全域控制器、电池系统等系统级模块，定位同样是“整机厂的一级供应商”。

表：汽车业务基础能力对应机器人模块能力

维度	汽车业务基础能力	机器人对应模块
感知 / 交互	座舱 HMI、摄像头/传感器集成	机器人头部总成、多模态交互
计算 / 控制	座舱/智驾域控、中央计算	全域控制器（大小脑）
供能管理	800V 高压平台、BMS、OBC、DC/DC	机器人电池包、能源中枢、无线充电
结构材料	方向盘骨架、仪表梁等轻量化结构件	机器人胸腔/底盘及肢体结构件

表：均胜电子机器人领域相关合作

时间	合作方	机器人相关重点
2025 年 4 月	智元机器人	围绕机器人大小脑及关键零部件联合研发，搭建测试验证平台，智元作为头部标杆客户之一。
2025 年 8 月	阿里云（通义千问）	基于通义千问模型打造具身机器人的智能体，聚焦工业、医疗、特殊作业等场景应用。
2025 年 9 月	瑞士 RIVR	为其提供定制化机器人域控与能源管理方案，依托均胜全球供应链支持其欧美、亚太业务拓展。
2025 年 11 月	黑芝麻智能 Black Sesame	联合开发机器人域控制器与具身机器人脑总成，协同优化智能计算平台，共建行业场景解决方案，合作从汽车芯片拓展至机器人。

收入拆分



整体收入端，预计2025-2027年收入增速为12%/7%/7%

- 汽车电子：随着汽车智能化趋势提升，新品不断推出，预计汽车电子业务2025-2027年收入增速为14%/9%/9%
- 汽车安全：预计汽车安全业务增长平稳，2025-2027年增速11%/7%/7%
- 其他业务：主要是传统汽车零部件和售后服务等，预计平稳增长

表：均胜电子收入拆分预测

(Rmb mn)	2024	2025E	2026E	2027E
Total Revenue	55,864	62,560	67,051	71,870
<i>YoY</i>	<i>0%</i>	<i>12%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>
By Segment				
Auto parts	55,216	61,848	66,267	71,008
Auto electronics 智能汽车电子	16,599	18,944	20,562	22,318
Auto safety products 汽车安全系统	38,617	42,903	45,705	48,689
Others	648	712	784	862
YoY				
Auto parts	0%	12%	7%	7%
Auto electronics 智能汽车电子	-1%	14%	9%	9%
Auto safety products 汽车安全系统	0%	11%	7%	7%
Others	57%	10%	10%	10%

可比公司估值



- 考虑公司为AH两地上市的公司，因此综合考虑A股及港股两地的汽车零部件公司作为可比公司

Trading Comps

RMB MM	Ticker	Mkt Cap (RMB MM)	Net Profit				PE			
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
A股										
拓普集团	601689.SH	112,143	3,001	2,995	3,720	4,582	37.4	37.4	30.1	24.5
德赛西威	002920.SZ	64,757	2,005	2,619	3,294	4,097	32.3	24.7	19.7	15.8
华阳集团	002906.SZ	15,674	651	855	1,104	1,391	24.1	18.3	14.2	11.3
平均数							31.2	26.8	21.3	17.2
H股										
福耀玻璃	3606.HK	167,039	7,497	9,305	10,636	12,161	22.3	18.0	15.7	13.7
敏实集团	0425.HK	35,079	2,319	2,754	3,212	3,782	15.1	12.7	10.9	9.3
德昌电机控股	0179.HK	24,427	1,626	1,886	1,909	2,165	15.0	12.9	12.8	11.3
耐世特	1316.HK	13,227	444	927	1,213	1,454	29.8	14.3	10.9	9.1
三花智控	2050.HK	133,487	3,093	4,242	4,817	5,703	43.2	31.5	27.7	23.4
平均数							25.1	17.9	15.6	13.4
A/H股平均数							27.4	21.2	17.8	14.8



风险提示

- **海外运营与汇率风险：**公司业务布局高度全球化，工厂和客户遍布欧洲、北美和亚洲，海外运营环境的不确定性同样需要关注。贸易摩擦、关税政策调整、地缘政治冲突以及主要生产国、销售国的劳动与环保监管趋严，都可能推升综合成本或扰动供应链稳定性。公司以人民币为记账本位，但收入和成本中均存在较大比例的外币项目，若欧元、美元等主要货币对人民币汇率出现较大波动，亦可能通过汇兑损益和毛利率波动反映在报表端。
- **并购整合与资产减值风险：**公司通过多起境内外并购快速构建全球化平台，历史形成了较大规模的商誉及无形资产。若并购标的所在市场需求不及预期、整合协同推进不顺、关键管理层流失或成本控制不力，相关资产的盈利贡献可能持续低于收购时假设，从而触发商誉及长期资产减值，对当期利润造成较大一次性冲击，增加业绩波动。此外，未来若继续进行新的并购、剥离或重组，亦面临交易执行、整合落地与监管审批的不确定性。
- **机器人等新业务不确定性风险：**公司正积极向人形机器人、具身智能等新业务延展，该领域整体仍处于技术与商业模式探索阶段。相关市场空间虽被普遍看好，但产业化时间表、具体应用场景的成熟度以及终端客户的付费意愿仍存在较大不确定性。公司在机器人方向的研发投入、产线导入以及生态合作，短期内将增加费用和资本开支，而实际放量节奏、单机价值量和市占率若不及预期，则可能导致投入与回报不匹配，拖累整体盈利能力。
- **盈利能力波动与成本控制风险：**公司面临原材料价格波动、人工与能源成本上升、运费与仓储费用变化等多重因素影响。若上游原材料（如钢材、有色金属、电子元件）价格持续高位，叠加整车厂持续的成本压降要求，公司产品售价未能同步传导成本变化，将对毛利率修复和持续改善构成压力。



www.dwzq.com.hk

SCS HK research