

均胜电子（600699.SH）

单一季度净利润同比增长 18%，在手订单充沛

优于大市

核心观点

2026Q1 均胜电子实现净利润 4.0 亿元，同比+18%。公司 2026Q1 实现营收 138.15 亿元，同比-5.22%，环比-9.93%，归母净利润 4.02 亿元，同比+18.11%，环比+86.52%。

2026Q1 净利率同比提升 0.6pct，四费率环比下降。2026Q1 公司毛利率 17.7%，同比-0.2pct，环比-0.6pct，净利率 3.4%，同比+0.6pct，环比+1.7pct。2026Q1 公司四费率为 13.85%，同比+0.1pct，环比-0.1pct。

全球订单充沛，智能驾驶业务进展顺利。2026Q1 公司新获定点项目实现良好开局，单季度新获定点项目的全生命周期订单金额约人民币 275 亿元，其中安全类业务约人民币 161 亿元，电子类业务约人民币 114 亿元。2026Q1，公司智能驾驶业务进展顺利，相继获得国内某自主品牌及某合资品牌智能驾驶解决方案项目，并取得国内头部新势力车企出海车型的智能座舱业务定点，积极助力中国车企出海。

首个 L3 智驾域控产品即将量产上车，联合中际旭创发布车载光通信解决方案。3 月，公司在高阶智能驾驶领域取得重大突破，公司首个 L3 级智驾域控产品计划于 2027 年年中量产上车，并搭载在某知名头部车企相关车型上；同时，公司打造的 L4 智驾域控即将搭载在低速无人物流车上，有望成为首个量产的基于国产芯片平台的 L4 智驾域控产品。2 月，在德国大众集团全球总部技术交流会上，均胜电子首次展示联合中际旭创打造的车载光通信解决方案，已具备量产上车能力。

均胜电子定位为“汽车+机器人 Tier1”，积极布局新兴智能体产业链，打造第二增长曲线。2025 年，公司全面布局新兴智能体产业链，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。2025 年 9 月，公司正式发布机器人 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。2026 年 3 月，公司与恩力动力达成战略合作，开拓具身智能机器人动力能源的潜力市场。

风险提示：汽车销量不及预期、原材料价格波动。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年营收为 658.53/698.04/745.51 亿元，归母净利润为 18.42/21.32/23.46 亿元，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	55,864	61,183	65,853	69,804	74,551
(+/-%)	0.2%	9.5%	7.6%	6.0%	6.8%
净利润(百万元)	960	1336	1842	2132	2346
(+/-%)	-11.3%	39.1%	37.9%	15.8%	10.0%
每股收益(元)	0.68	0.86	1.19	1.38	1.51
EBIT Margin	4.6%	5.7%	6.1%	6.7%	6.8%
净资产收益率(ROE)	7.1%	7.7%	10.6%	12.2%	13.2%
市盈率(PE)	41.3	32.7	23.7	20.5	18.6
EV/EBITDA	15.5	13.5	15.1	13.6	12.8
市净率(PB)	2.93	2.52	2.52	2.49	2.46

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	28.18 元
总市值/流通市值	43701/43701 百万元
52 周最高价/最低价	39.98/15.65 元
近 3 个月日均成交额	954.36 百万元

市场走势



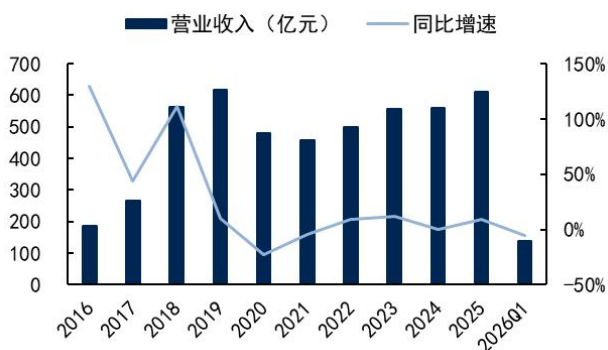
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《均胜电子（600699.SH）-汽车电子订单高速增长，积极布局新兴智能体产业链》——2026-04-18
《均胜电子（600699.SH）-增持安徽均胜安全持股比例，积极布局具身智能机器人产业链》——2026-03-25
《均胜电子（600699.SH）-单三季度净利润同比增长 35%，加速开拓汽车电子及机器人关键零部件业务》——2025-11-08
《均胜电子（600699.SH）-单二季度毛利率同比双升，汽车电子及机器人关键零部件加速发展》——2025-09-02
《均胜电子（600699.SH）-盈利能力持续提升，加速布局机器人关键零部件》——2025-05-01

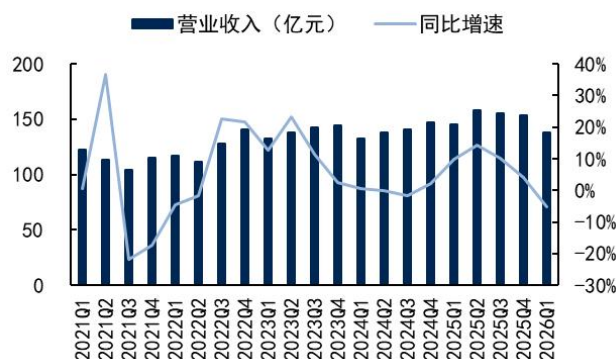
2026Q1 均胜电子实现净利润 4.0 亿元，同比+18%。公司 2026Q1 实现营收 138.15 亿元，同比-5.22%，环比-9.93%，归母净利润 4.02 亿元，同比+18.11%，环比+86.52%。2026Q1 受全球汽车产销量承压尤其是中国及北美市场地区销量相对疲软、公司控股上市子公司广东香山衡器集团股份有限公司 2025 年末处置衡器业务导致对应的子公司不再纳入合并范围等因素影响，公司营业收入同比略有下降。虽然营业收入短期面临一定的波动，但得益于公司近几年来持续针对成本端和费用端采取的各项改善和控制措施陆续取得成效，公司净利润同比增长 18.1%。

图1：均胜电子营业收入及同比增速



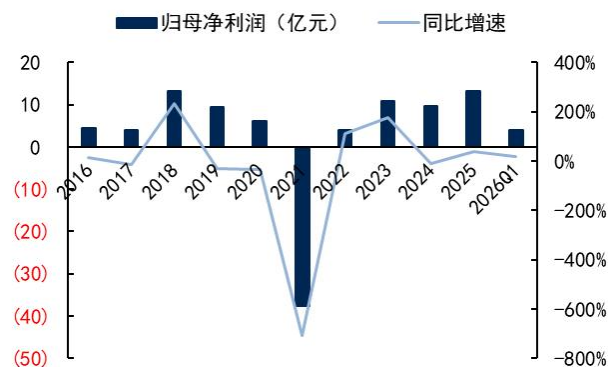
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：均胜电子单季度营业收入及同比增速



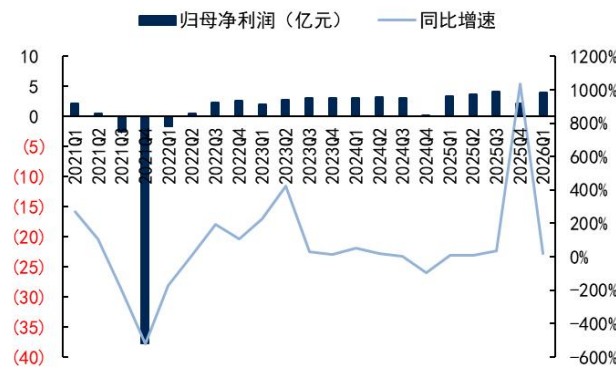
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

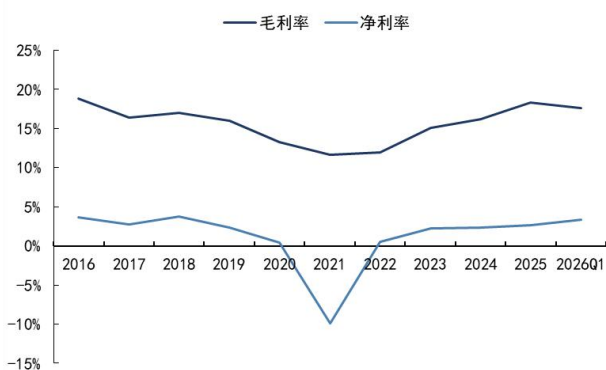
图4：均胜电子单季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

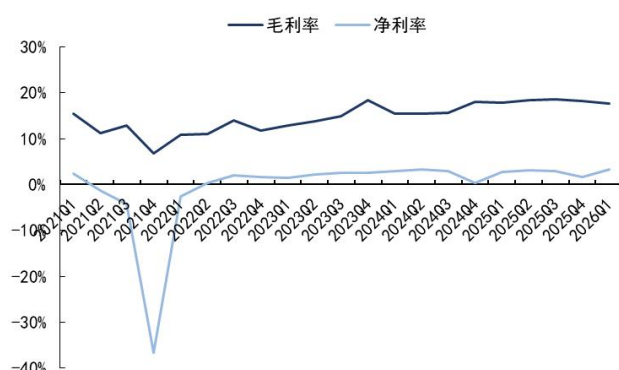
2026Q1 净利率同比提升 0.6pct。2026Q1 公司毛利率 17.7%，同比-0.2pct，环比-0.6pct，净利率 3.4%，同比+0.6pct，环比+1.7pct。得益于公司近几年来持续针对成本端和费用端采取的各项改善和控制措施陆续取得成效，尤其是海外地区持续改善提升趋势显著，2026Q1 公司整体毛利率同比保持相对稳定，整体经营韧性进一步增强，延续长期稳定向好趋势。

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

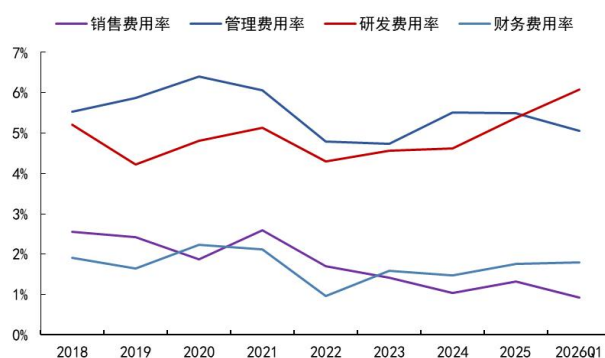
图6: 均胜电子单季度毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

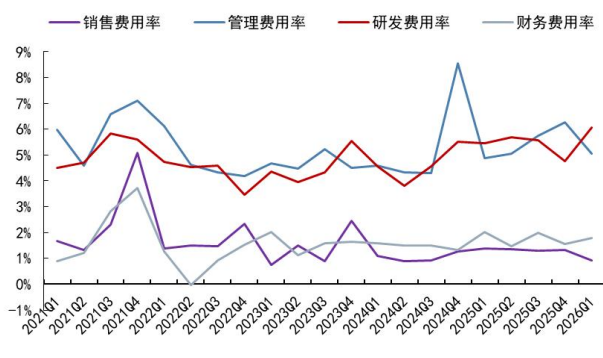
2026Q1,公司四费率环比下降0.1pct。2026Q1 公司四费率为13.85%,同比+0.1pct,环比-0.1pct,其中销售/管理/研发/财务费用率分别为0.93%/5.05%/6.08%/1.80%,同比分别变动-0.4/+0.2/+0.6/-0.2pct,环比变动-0.4/-1.2/+1.3/+0.2pct。公司研发费用率增长,公司继续重点围绕智能驾驶等智能电动汽车行业前沿技术、新兴智能体、服务器电源等领域加大研发投入,推进重要客户订单的落地。

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。此外，报告期内公司秉持“再创业，创新前行”的精神，通过组织创新和战略延伸，将业务延伸至新兴智能体产业链，为全球车企及新兴智能体企业提供关键部件领域的软硬件一体化解决方案。

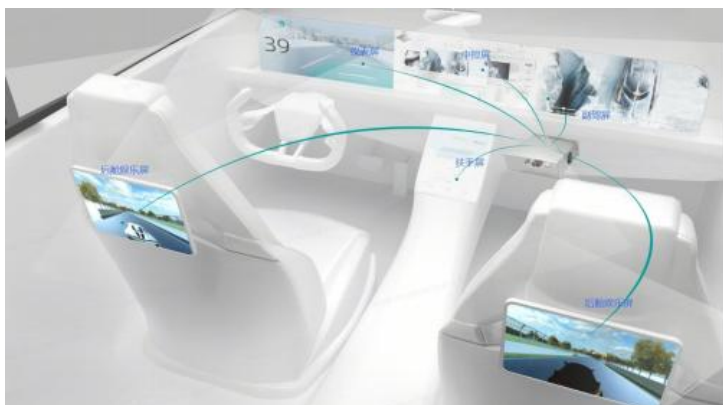
公司主要从事汽车电子和汽车安全两大业务，汽车电子业务主要包括汽车智能解决方案（涵盖智能座舱域控、智能网联、智能驾驶等业务）、人机交互产品以及新能源管理系统，汽车安全业务主要包括安全带、安全气囊、智能方向盘和集成式安全解决方案相关产品，公司亦通过控股上市子公司香山股份从事智能座舱部

件和新能源充配电系统等产品。

1) 汽车智能解决方案

智能座舱解决方案：在智能座舱领域，公司提供多样的产品形态，包括车载信息娱乐系统、面向全球市场的安卓车载平台、智能座舱域控制器、跨域融合计算平台（座舱网联一体、座舱智驾一体）的解决方案，适配全球/国内主流芯片，以及SOA 应用架构设计。面对终端用户与车辆之间的交互，提供融合端云协同，多模态交互，带来共情、安全、个性化的千人千面的智能体座舱。

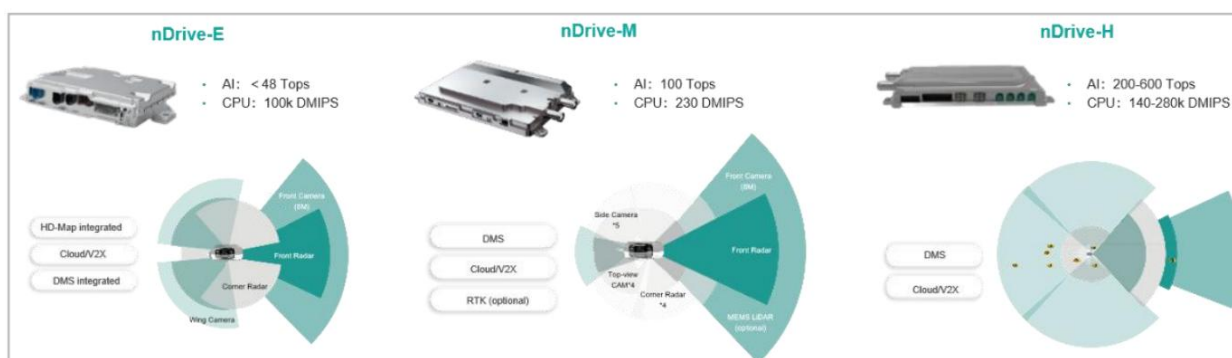
图9：均胜电子智能座舱相关产品



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，公司提供智能辅助驾驶域控制器、中央计算单元及前视智能一体机系列产品，构建覆盖 L2 至 L4 级智能驾驶、中央计算架构与高性价比前视感知的全栈式解决方案。以软硬件深度融合与模块化设计，满足多元算力配置与全球市场标准，助力车企打造安全高效、域融合的新一代智能汽车电子架构。

图10：均胜电子智能驾驶相关产品



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，公司提供 5G V2X 车路协同解决方案，融合现代通信与网络技术，实现车与所有交通参与者的信息交互。产品经市场充分验证并持续迭代，全面满足中国、欧洲、北美等主要市场标准与要求，支持 CSAE 和 ETSI 定义的所有 Day1 和 Day2 场景并支持 OTA 远程升级。与此同时，公司已打造车路云全栈解决方案，依托自主研发的 V2X 协议栈与场景化算

法库，覆盖从辅助感知、协同决策到协同控制的完整技术路径，为智能网联汽车与智慧交通规模化落地提供安全、高效、自主可控的一体化支撑。

图11: 均胜电子智能网联相关产品



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

车身安全解决方案：在车身控制领域，公司提供面向区域化电子电气架构的区域控制器产品，有效减少车辆 ECU 数量，实现线束减重、优化成本；提供高性能、高经济性、多功能复用性的 UWB 数字钥匙系列产品，为客户带来安全和极致用车体验，满足全球化的法规和标准要求；此外，还提供适用于不同辅助驾驶等级的数据记录系统，为数据安全和行为安全保驾护航。

图12: 均胜电子车身安全解决方案相关产品



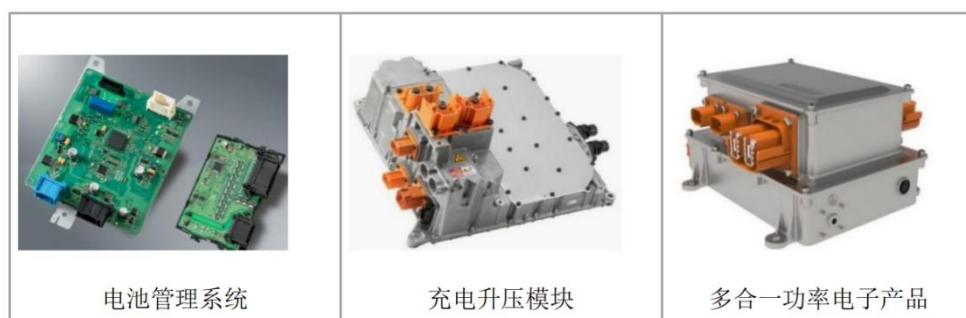
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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 电气架构的汽车可以在 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13: 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界面，其特点是整合了多项关键专有技术，主要包括整合互动界面、触摸、显示器和控制器、主动力反馈和手写识别。

图14: 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15: 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

● 公司在手订单充沛

新业务拓展方面, 2026 年第一季度公司新获定点项目实现良好开局, 单季度新获定点项目的全生命周期订单金额约人民币 275 亿元, 其中安全类业务约人民币 161 亿元, 电子类业务约人民币 114 亿元。2026Q1, 公司智能驾驶业务进展顺利, 相继获得国内某自主品牌及某合资品牌智能驾驶解决方案项目, 并取得国内头部新势力车企出海车型的智能座舱业务定点, 积极助力中国车企出海。

图16: 均胜电子 2026Q1 订单情况

全球化先行者 高阶智驾量产加速

目标成为全球客户首选的
中国智驾方案提供商

全球新获订单约

275 亿元

同比增长

75.2% ↑

- 相继获得国内某自主品牌及某合资品牌智驾解决方案项目
- 取得国内头部新势力车企出海车型的智能座舱业务定点

资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

● 首个 L3 智驾域控产品即将量产上车

3 月，公司在高阶智能驾驶领域取得重大突破，公司首个 L3 级智驾域控产品计划于 2027 年年中量产上车，并搭载在某知名头部车企相关车型上；同时，公司打造的 L4 智驾域控即将搭载在低速无人物流车上，有望成为首个量产的基于国产芯片平台的 L4 智驾域控产品。

图17: 均胜电子首个 L3 智驾域控产品即将量产上车



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 联合中际旭创发布车载光通信解决方案

2 月，德国大众汽车集团全球总部技术交流展在沃尔夫斯堡举办。均胜电子旗下均联智行携全系汽车智能化解决方案重磅亮相，并首次展示联合中际旭创打造的车载光通信解决方案。该方案已具备量产上车能力。此外，公司还集中呈现了智能辅助驾驶、智能座舱、智能网联和车身与安全四大领域的成熟技术成果。

图18: 均胜电子联合中际旭创发布车载光通信解决方案



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 全球化 “One Joyson” 平台

公司全球化的 “One Joyson” 平台已经打造完成，不仅实现自身产业的转型升级，极大增强抵御区域性风险的能力还充分发挥出公司全球化先发优势，服务全球车企客户。近年来，随着在全球范围持续针对成本端和费用端采取的各项改善和控制措施陆续取得成效，尤其是海外地区持续改善提升趋势显著，公司盈利能力持续提升。

图19: 均胜电子全球化 “One Joyson” 平台



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 自研+投入，向新兴业务创新突破

均胜电子重点围绕智驾等汽车前沿技术、新兴智能体、服务器电源等领域加大投入。

1) 高速光模块业务

公司通过战略投资新菲光，推进光模块业务布局和应用落地，面向全球市场拓展新业务机会。

2) 从车载电源拓展至服务器电源

公司凭借车规级电源技术的积累，将电源系统相关的技术和产品，如 PSU(电源供应单元)、HVDC(高压直流输电)、固态变压器等，降维拓展至工业级服务器电源领域，积极探索在智算中心领域的电源应用。

图20: 均胜电子高速光模块业务



通过战略投资新菲光，推进光模块业务布局和应用落地，面向全球市场拓展新业务机会。**高速光模块供货北美大客户，即将批量量产。**

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图21: 均胜电子从车载电源拓展至服务器电源



凭借车规级电源技术的积累，将电源系统相关的技术和产品，如PSU（电源供应单元）、HVDC（高压直流输电）、固态变压器等，降维拓展至工业级服务器电源领域，积极探索在智算中心领域的电源应用。

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”，积极布局新兴智能体产业链，打造第二增长曲线

2025 年，均胜电子将自身在汽车核心零部件的研发、高端制造等能力，加速拓展至新兴智能体产业链，开启再创业的征程，打造第二增长曲线。

图22: 均胜电子新兴智能体领域布局



■ 自研与投资并重

成立均胜具身智能、均胜灵犀智能等专业子公司
战略投资上海临界点创新智能科技有限公司

■ 完成核心部件搭建

已发布大小脑控制器、能源管理系统以及头部总成等部件总成解决方案，搭建新兴智能体关键部件完整矩阵，加速技术迭代与应用。

■ 客户覆盖国内外头部公司

与北美和国内头部客户进行业务合作，并已经实现供货/送样

■ 工业场景训练落地

与国内头部新兴智能体公司在自有工厂进行工业场景深度适配与训练，打通工业场景应用的“最后一公里”

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

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化落地，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，具体产品情况如下：

1) 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。

2) 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：

- **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 Jetson AGX Orin 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 Jetson Thor 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；
- **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。

3) 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。

2025H1，公司与智元机器人签署战略合作协议，双方围绕包括机器人“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。目前，公司上述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。

图23: 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：公司官微，国信证券经济研究所整理

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。

1) 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。

2) 均胜电子与智元机器人公司代表现场共同发布了这一“AI头部总成”。今年上半年，均胜电子与智元机器人签约战略合作，围绕包括机器人“大小脑”及关键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，共同开拓国内外市场。下一步，双方还将继续深化合作。

3) 均胜电子全域控制器搭载英伟达Jetson Thor芯片，AI算力高达2070 TOPS，是上一代Orin的7.5倍；14核高性能计算CPU，性能提升3.1倍；整体能效比提升3.5倍，支持百亿级大模型实时推理，可高效应对复杂应用场景。

图24: 均胜电子全域控制器搭载英伟达Jetson Thor芯片



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

4) 发布会上，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，助力解决最后一公里物流配送难题。

5) 为克服目前机器人受制于电池包容量小，充电不便痛点，均胜电子还发布了嵌入式机器人高能量密度电池包与新一代无线充电解决方案。新产品电芯能量密度大于 280wh/kg，能够支持最大 36A 持续放电，而且将电池从电量 0 充至 80% 仅需 10 分钟，循环寿命超过 1000 次，多重防护让其具备在严酷环境下工作。新款电池包形态分为嵌入式与背包式，分别适用于机器狗、轮式人形机器人和双足人形机器人。此外，新一代无线充电系统能让机器人充电彻底摆脱人工干预，在多种环境下自动充电。2025 年以来，均胜电子机器人能源管理相关产品已经向智元机器人、银河通用等合作伙伴送样。

图25: 均胜电子新一代机器人能源管理解决方案



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2026 年 3 月，均胜电子与恩力动力达成战略合作，共同开拓具身智能机器人动力能源领域的巨大潜力市场。双方将充分整合各自在电池管理系统技术、固态电池技术以及具身智能相关领域的核心优势，从产品协同、技术融合、市场共建等维度开展合作，为具身智能机器人提供“电芯+BMS 配套+数据服务”的能源系统解决方案。

图26: 均胜电子与恩力动力达成战略合作



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：维持盈利预测，维持优于大市评级。

我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年营收为 658.53/698.04/745.51 亿元，归母净利润为 18.42/21.32/23.46 亿元，维持“优于大市”评级。

表1：同类公司估值比较（20260428）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
002906.SZ	华阳集团	优于大市	30.44	160	1.49	1.89	2.35	20	16	13
603786.SH	科博达	优于大市	52.11	210	2.05	2.23	3.03	25	23	17
300893.SZ	松原安全	优于大市	22.88	108	0.52	1.64	2.20	30	14	10
	平均估值				1.44	1.92	2.53	25	18	14
600699.SH	均胜电子	优于大市	28.18	437	0.86	1.19	1.38	33	24	20

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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	7263	9002	9453	9925	10421	营业收入	55864	61183	65853	69804	74551
应收款项	9573	10028	11096	11762	12561	营业成本	46800	49987	53802	56960	60759
存货净额	10538	10682	10584	11170	11900	营业税金及附加	232	258	277	294	314
其他流动资产	2509	2483	2634	2792	2982	销售费用	584	815	856	907	969
流动资产合计	30089	32602	34174	36056	38272	管理费用	3076	3359	2888	3032	3205
固定资产	15963	16569	18054	19347	20449	研发费用	2585	3289	3987	3955	4220
无形资产及其他	4819	4866	4379	3893	3406	财务费用	828	1075	922	1027	1083
投资性房地产	13127	14894	14894	14894	14894	投资收益	251	(213)	0	0	0
长期股权投资	168	223	373	523	673	资产减值及公允价值变动	285	362	100	100	100
资产总计	64166	69155	71874	74713	77694	其他收入	(2875)	(3618)	(3987)	(3955)	(4220)
短期借款及交易性金融负债	8800	15557	19068	20610	22037	营业利润	2004	2220	3220	3728	4101
应付款项	10945	11203	11088	11701	12466	营业外净收支	(9)	(35)	0	0	0
其他流动负债	5994	6581	5805	6128	6529	利润总额	1996	2185	3220	3728	4101
流动负债合计	25740	33341	35961	38439	41033	所得税费用	669	570	966	1118	1230
长期借款及应付债券	15185	8387	8387	8387	8387	少数股东损益	366	280	412	477	525
其他长期负债	3395	3399	3499	3599	3699	归属于母公司净利润	960	1336	1842	2132	2346
长期负债合计	18580	11786	11886	11986	12086	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	44320	45128	47848	50425	53120	净利润	960	1336	1842	2132	2346
少数股东权益	6287	6704	6704	6752	6805	资产减值准备	248	(33)	96	20	19
股东权益	13558	17322	17322	17536	17770	折旧摊销	2849	3109	2006	2273	2465
负债和股东权益总计	64166	69155	71874	74713	77694	公允价值变动损失	(285)	(362)	(100)	(100)	(100)
						财务费用	828	1075	922	1027	1083
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(1420)	(1525)	(1817)	(353)	(434)
每股收益	0.68	0.86	1.19	1.38	1.51	其它	(465)	(12)	(96)	27	33
每股红利	1.09	1.00	1.19	1.24	1.36	经营活动现金流	1887	2513	1931	4000	4330
每股净资产	9.62	11.17	11.17	11.31	11.46	资本开支	(4494)	(2885)	(3000)	(3000)	(3000)
ROIC	4.76%	5.80%	5%	6%	6%	其它投资现金流	128	(201)	0	0	0
ROE	7%	8%	10.63%	12%	13%	投资活动现金流	(2238)	(3141)	(3150)	(3150)	(3150)
毛利率	16%	18%	18%	18%	19%	权益性融资	(16)	3040	0	0	0
EBIT Margin	5%	6%	6%	7%	7%	负债净变化	3225	(6798)	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(1532)	(1554)	(1842)	(1919)	(2111)
收入增长	0%	10%	8%	6%	7%	其它融资现金流	(934)	16032	3511	1542	1428
净利润增长率	-11%	39%	38%	16%	10%	融资活动现金流	2437	2368	1669	(378)	(683)
资产负债率	79%	75%	76%	77%	77%	现金净变动	2086	1740	450	473	496
股息率	3.5%	3.6%	4.2%	4.4%	4.8%	货币资金的期初余额	5176	7263	9002	9453	9925
P/E	41.3	32.7	24	20	19	货币资金的期末余额	7263	9002	9453	9925	10421
P/B	2.9	2.5	2.5	2.5	2.5	企业自由现金流	(1346)	1269	18	2179	2590
EV/EBITDA	15.5	13.5	15.1	13.6	12.8	权益自由现金流	945	10503	2881	3001	3260

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

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中所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