

均胜电子（600699）

2025 年一季度业绩点评：毛利率同比显著提升，业绩符合预期

买入（维持）

2025 年 04 月 29 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	55,728	55,864	67,426	72,820	78,172
同比（%）	11.92	0.24	20.70	8.00	7.35
归母净利润（百万元）	1,083.19	960.47	1,613.35	1,945.38	2,317.55
同比（%）	—	(11.33)	67.98	20.58	19.13
EPS-最新摊薄（元/股）	0.77	0.68	1.15	1.38	1.65
P/E（现价&最新摊薄）	20.95	23.63	14.07	11.67	9.79

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2025 年一季报，符合我们的预期。2025Q1 实现营收约 146 亿元，同环比+9.78%/-1.04%，归母净利润 3.4 亿元，同环比+11.1%/+1695%，扣非归母净利润 3.20 亿元，同环比+2.79%/-6.02%。
- **安全与电子业务双轮驱动，毛利率持续改善。**公司降本增效成效显著，追溯会计准则调整对毛利率的影响，2025Q1 整体毛利率达 17.9%，同环比+2.6pct/-0.1pct。其中，汽车安全业务毛利率 15.6%，同环比+1.9pct/-1.5pct，主要是海外整合红利释放；汽车电子业务毛利率 21.2%，同环比+2.1pct/-0.1pct。
- **现金流与经营效率优化，抗风险能力增强。**公司 2025 年一季度经营性现金流为 8.68 亿元，同比提升 25.16%，存货周转率与应收账款管理改善，体现供应链精细化管控。货币资金较年初增加 6.0 亿元至 78.62 亿元，为技术投入与产能扩张提供充足资金支持。
- **新订单再创新高，全球化布局深化。**2025Q1 公司全球新获订单全生命周期金额达 157 亿元，延续高增长态势。公司紧抓智能电动车渗透率提升、中国品牌出海机遇，依托全球化产能与本土化响应优势，在海内外市场持续拓展项目。
- **四费阶段性增长，长期投入支撑成长。**2025Q1 期间费用率为 13.7%，同环比+1.9pct/-3.0pct，销售/管理/研发/财务费用分别为 2.00/7.12/7.96/2.95 亿元，同比+63.6%/+16.6%/+31.7%/+39.6%。剔除香山并表影响后，研发费用因新订单量产投入同比增加 0.93 亿元，长期技术储备将支撑后续业绩释放。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2025-2027 年营收预测为 674/728/782 亿元，同比+21%/+8%/+7%；基本维持 2025-2027 年归母净利润为 16.1/19.5/23.2 亿元，同比分别+68%/+21%/+19%，对应 PE 分别为 14/12/10 倍，由于公司主营业务盈利处于改善周期，新业务亟待放量，我们看好公司长期投资价值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游乘用车需求复苏不及预期，汽车安全业务修复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.11
一年最低/最高价	13.33/20.90
市净率(倍)	1.66
流通 A 股市值(百万元)	22,039.84
总市值(百万元)	22,694.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.71
资产负债率(% ,LF)	69.83
总股本(百万股)	1,408.70
流通 A 股(百万股)	1,368.08

相关研究

《均胜电子(600699)：2024 年业绩点评：重组费用压低表观利润，“汽车+机器人 Tier1”打开增长空间》

2025-04-01

《均胜电子(600699)：2024 年三季报点评：在手订单充分释放，收入增速跑赢全球大盘》

2024-10-30

均胜电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,089	36,242	42,195	48,633	营业总收入	55,864	67,426	72,820	78,172
货币资金及交易性金融资产	7,409	12,038	16,574	21,447	营业成本(含金融类)	46,800	56,260	60,571	64,726
经营性应收款项	9,780	11,253	12,152	13,044	税金及附加	232	270	291	313
存货	10,538	10,627	11,105	11,687	销售费用	584	944	1,019	1,094
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,076	3,506	3,787	4,065
其他流动资产	2,361	2,325	2,364	2,456	研发费用	2,585	3,236	3,495	3,752
非流动资产	34,077	33,562	32,684	31,874	财务费用	828	924	789	793
长期股权投资	168	268	368	468	加:其他收益	224	202	218	235
固定资产及使用权资产	14,175	14,196	13,787	13,111	投资净收益	251	270	291	313
在建工程	2,755	1,773	1,184	830	公允价值变动	37	0	0	0
无形资产	4,819	4,519	4,319	4,219	减值损失	(280)	(5)	(5)	(5)
商誉	7,216	7,416	7,616	7,816	资产处置收益	14	34	36	39
长期待摊费用	99	109	119	129	营业利润	2,004	2,786	3,408	4,009
其他非流动资产	4,846	5,281	5,291	5,301	营业外净收支	(9)	14	8	13
资产总计	64,166	69,804	74,878	80,507	利润总额	1,996	2,800	3,416	4,022
流动负债	25,740	28,417	30,073	31,877	减:所得税	669	924	1,127	1,327
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,800	9,364	9,664	10,164	净利润	1,326	1,876	2,289	2,695
经营性应付款项	10,945	12,674	13,645	14,581	减:少数股东损益	366	263	343	377
合同负债	734	877	947	1,016	归属母公司净利润	960	1,613	1,945	2,318
其他流动负债	5,261	5,503	5,817	6,115	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	1.15	1.38	1.65
非流动负债	18,580	19,800	20,930	22,060	EBIT	2,585	3,724	4,205	4,815
长期借款	15,185	16,185	17,185	18,185	EBITDA	5,767	6,080	6,497	7,040
应付债券	0	100	200	300	毛利率(%)	16.22	16.56	16.82	17.20
租赁负债	771	801	831	861	归母净利率(%)	1.72	2.39	2.67	2.96
其他非流动负债	2,624	2,714	2,714	2,714	收入增长率(%)	0.24	20.70	8.00	7.35
负债合计	44,320	48,218	51,003	53,937	归母净利润增长率(%)	(11.33)	67.98	20.58	19.13
归属母公司股东权益	13,558	15,036	16,982	19,299					
少数股东权益	6,287	6,550	6,893	7,271					
所有者权益合计	19,846	21,586	23,875	26,570					
负债和股东权益	64,166	69,804	74,878	80,507					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,602	5,707	5,430	5,619	每股净资产(元)	9.62	10.67	12.05	13.70
投资活动现金流	(1,988)	(1,634)	(1,094)	(1,065)	最新发行在外股份(百万股)	1,409	1,409	1,409	1,409
筹资活动现金流	(872)	413	200	319	ROIC(%)	4.08	5.39	5.65	5.98
现金净增加额	1,726	4,528	4,536	4,873	ROE-摊薄(%)	7.08	10.73	11.46	12.01
折旧和摊销	3,182	2,356	2,293	2,225	资产负债率(%)	69.07	69.08	68.11	67.00
资本开支	(3,067)	(1,435)	(1,256)	(1,248)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.63	14.07	11.67	9.79
营运资本变动	(1,112)	608	(51)	(252)	P/B(现价)	1.67	1.51	1.34	1.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>