

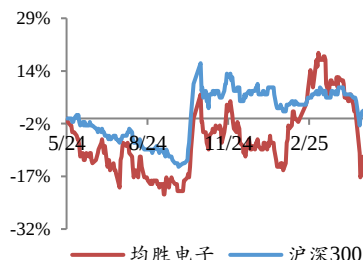
Q1 经营稳健盈利趋优，挖掘机器人业务可能性

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-09

收盘价（元）	16.74
近 12 个月最高/低（元）	20.90/13.33
总股本（百万股）	1,409
流通股本（百万股）	1,368
流通股比例（%）	97.12
总市值（亿元）	236
流通市值（亿元）	229

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：陈飞宇

执业证书号：S0010525020001

电话：19842726967

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

1. 均胜电子：2024 年报点评，扣非归母稳预期，联动“业务+资本”全球化战略 2025-03-31

2. 均胜电子：2024Q3 业绩稳健，新获订单规模持续突破 2024-10-30

3. 2024H1 业绩符合预期 盈利能力

主要观点：

事件：2025 年 4 月 28 日，均胜电子（600699.SH）发布 2025 年度一季度报告，2025Q1 单季度营业收入 145.76 亿元，同比+9.78%，环比-1.04%；归母净利润 3.40 亿元，同比+11.08%，环比+1694.71%；归母扣非净利润 3.20 亿元，同比+2.79%，环比-6.02%。

核心观点：

● 经营稳健盈利趋优

1) 营收体量稳健。2025 年 Q1 实现营收 145.76 亿元，其中汽车安全业务实现营收约 92 亿元 3，汽车电子业务实现营收约 40 亿元 3，香山股份实现营收约 14 亿元。报告期内，积极拓展重点客户。2025 年 Q1 全球新获订单全生命周期总金额约 157 亿元。

2) 盈利能力稳步提升。2025 年 Q1 毛利率为 17.9%，同比+2.6pct。得益于公司近年来重点推进的各项降本增效措施成效显著，主营业务成本持续优化。其中汽车安全业务毛利率约 15.6%，同比+1.9pct；汽车电子业务毛利率约 21.2%，同比+2.1pct。销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.45pct/0.29pct/0.43pct/0.91pct 由于新业务订单的持续突破，销售费用同比增长；由于新订单逐步进入研发量产阶段在一季度集中体现，剔除香山股份并表影响，研发费用较上年同期增加约 0.93 亿元。

● 挖掘机器人业务可能性

1) 4 月 7 日，公司与上智元机器人签署战略合作协议，将全面布局具身智能机器人领域，包括重点突破机器人“大脑”（智能交互决策系统）和“小脑”（智能运动控制系统）等软硬件核心技术，以及机器人能源管理模块、传感器套件、高性能材料等关键零部件。

2) 上海车展上，公司推出全新一代沉浸式智能座舱 JoySpace+，集成光场屏、全域飞控旋钮等创新产品；发布机器人零部件解决方案，包括六轴力传感器、IMU、激光雷达等产品。

● 投资建议

公司各项降本增效措施取得成效，主营业务盈利能力持续增强。同时公司积极开展“业务+资本”全球化战略，推动订单落地，发展业务协同。我们预计公司 2025~2027 年营收分别为 646.69/690.35/737.98 亿元；对应 2025~2027 年实现归母净利润为 15.47/18.80/21.91 亿元；2025~2027 年对应 PE 为 15.25/12.55/10.76x，维持公司“买入”评级。

● 投资建议

- 1) 宏观环境及行业风险;
- 2) 原材料价格及汇率波动风险;
- 3) 订单放量不及预期;
- 4) 规模整合不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	55864	64669	69035	73798
收入同比 (%)	0.2%	15.8%	6.8%	6.9%
归属母公司净利润	960	1547	1880	2191
净利润同比 (%)	-11.3%	61.0%	21.5%	16.6%
毛利率 (%)	16.2%	17.2%	17.8%	18.3%
ROE (%)	7.1%	10.7%	12.1%	12.9%
每股收益 (元)	0.69	1.10	1.33	1.56
P/E	22.71	15.25	12.55	10.76
P/B	1.63	1.64	1.51	1.39
EV/EBITDA	6.86	4.73	3.78	2.98

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30089	36125	42207	48642	营业收入	55864	64669	69035	73798
现金	7263	11677	16323	20919	营业成本	46800	53560	56728	60289
应收账款	8678	9746	10359	11220	营业税金及附加	232	291	345	406
其他应收款	644	1130	1174	1132	销售费用	584	711	897	1107
预付账款	270	258	288	315	管理费用	3076	3427	3659	3911
存货	10538	10774	11466	12361	财务费用	828	884	831	737
其他流动资产	2696	2539	2596	2695	资产减值损失	-248	-175	-150	-125
非流动资产	34077	31748	28781	25604	公允价值变动收益	37	0	0	0
长期投资	168	168	168	168	投资净收益	251	230	270	294
固定资产	13208	12635	11830	10804	营业利润	2004	3156	3836	4472
无形资产	4819	3310	1801	292	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	15882	15634	14982	14341	营业外支出	14	0	0	0
资产总计	64166	67872	70988	74246	利润总额	1996	3156	3836	4472
流动负债	25740	27336	29473	31426	所得税	669	947	1151	1342
短期借款	4964	5486	6429	6959	净利润	1326	2209	2685	3130
应付账款	10791	11301	12143	13176	少数股东损益	366	663	806	939
其他流动负债	9985	10549	10902	11291	归属母公司净利润	960	1547	1880	2191
非流动负债	18580	19170	18170	17170	EBITDA	5767	8039	8810	9489
长期借款	15185	15685	14685	13685	EPS（元）	0.69	1.10	1.33	1.56
其他非流动负债	3395	3485	3485	3485	主要财务比率				
负债合计	44320	46506	47644	48596	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	6287	6950	7756	8695	成长能力				
股本	1409	1409	1409	1409	营业收入	0.2%	15.8%	6.8%	6.9%
资本公积	10624	10624	10624	10624	营业利润	13.2%	57.5%	21.5%	16.6%
留存收益	1525	2383	3555	4922	归属于母公司净利	-11.3%	61.0%	21.5%	16.6%
归属母公司股东权	13558	14416	15588	16955	获利能力				
负债和股东权益	64166	67872	70988	74246	毛利率（%）	16.2%	17.2%	17.8%	18.3%
现金流量表					净利率（%）	1.7%	2.4%	2.7%	3.0%
单位:百万元					ROE（%）	7.1%	10.7%	12.1%	12.9%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC（%）	3.9%	6.0%	6.6%	7.1%
经营活动现金流	4602	6061	7299	7659	偿债能力				
净利润	1326	2209	2685	3130	资产负债率（%）	69.1%	68.5%	67.1%	65.5%
折旧摊销	3182	3998	4143	4280	净负债比率（%）	223.3%	217.7%	204.1%	189.5%
财务费用	1130	993	1006	982	流动比率	1.17	1.32	1.43	1.55
投资损失	-251	-230	-270	-294	速动比率	0.68	0.86	0.98	1.10
营运资金变动	-1112	-1087	-391	-541	营运能力				
其他经营现金流	2765	3474	3202	3774	总资产周转率	0.92	0.98	0.99	1.02
投资活动现金流	-1988	-1415	-882	-787	应收账款周转率	6.69	7.02	6.87	6.84
资本支出	-3067	-1470	-1152	-1081	应付账款周转率	4.60	4.85	4.84	4.76
长期投资	234	0	0	0	每股指标（元）				
其他投资现金流	845	55	270	294	每股收益	0.69	1.10	1.33	1.56
筹资活动现金流	-872	-275	-1771	-2276	每股经营现金流薄）	3.27	4.30	5.18	5.44
短期借款	720	523	942	530	每股净资产	9.62	10.23	11.07	12.04
长期借款	3225	500	-1000	-1000	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	22.71	15.25	12.55	10.76
资本公积增加	41	0	0	0	P/B	1.63	1.64	1.51	1.39
其他筹资现金流	-4858	-1297	-1714	-1807	EV/EBITDA	6.86	4.73	3.78	2.98
现金净增加额	1726	4414	4646	4596					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

分析师：陈飞宇，墨尔本大学硕士，主要覆盖汽车智能化及底盘方向。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。