

## 均胜电子 (600699.SH)

## 2025Q1 业绩保持稳健，毛利率持续提升

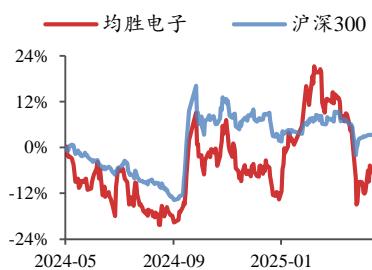
2025年05月12日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/5/9
当前股价(元)	16.46
一年最高最低(元)	20.90/13.33
总市值(亿元)	231.87
流通市值(亿元)	225.19
总股本(亿股)	14.09
流通股本(亿股)	13.68
近3个月换手率(%)	131.92

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《整体毛利率稳步回升，机器人业务打开成长空间—公司信息更新报告》  
-2025.4.1

《盈利能力持续提升，公司经营稳健向好—中小盘信息更新》-2024.10.29

《安全业务盈利水平修复，新业务布局持续取得突破—中小盘信息更新》  
-2024.8.22

赵旭杨（分析师）

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号: S0790523090002

王镇涛（联系人）

wangzhentao@kysec.cn

证书编号: S0790124070021

## ● 2025年Q1 业绩稳健增长，盈利能力持续提升

2025年第一季度，公司实现营业收入145.76亿元，同比+9.78%，实现归母净利润3.40亿元，同比+11.08%；实现扣非归母净利润3.20亿元，同比+2.79%。公司作为全球领先的汽车电子与汽车安全解决方案提供商，主营业务稳定发展、降本增效措施持续显现，基于此，我们维持公司2025-2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润13.92/17.55/20.77亿元，对应EPS分别为0.99/1.25/1.47元/股，对应当前股价的PE分别为16.7/13.2/11.2倍，维持“买入”评级。

## ● 主营业务表现稳健，降本增效成果显著，新订单获取良好

分业务看，公司汽车安全业务实现营业收入约92亿元，汽车电子业务实现营业收入约40亿元。盈利端，2025Q1公司整体毛利率同比稳步提升2.6个百分点至约17.9%，其中汽车安全业务毛利率同比提升约1.9个百分点至约15.6%，汽车电子业务毛利率同比提升约2.1个百分点至约21.2%，受益于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，盈利能力持续增强。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.38%/4.88%/5.46%/2.02%，同比+0.29/+0.29/+0.91/+0.43pct，整体费用率同比变动+1.91pct。

## ● “汽车+机器人 Tier1”战略深化，第二增长曲线加速拓展

公司积极把握新兴市场需求增长、全球智能电动汽车渗透率提升、中国自主品牌崛起及出海等机遇，2025Q1全球新获订单全生命周期总金额约157亿元。公司在智能驾驶领域持续突破，获得海外客户L2/L2++定点，并与Momenta等算法公司深化合作，陆续发布基于高通、地平线、黑芝麻等芯片平台的智能驾驶域控制器，加快探索中央计算单元解决方案。公司重点布局机器人传感器套件、动力电池管理系统、轻量化机甲与无线充电解决方案，目前已向国内外知名机器人公司送样。智元机器人AgiBot World Challenge即将于5月26日开启，引领具身智能行业发展，公司已与智元机器人达成战略合作，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。

## ● 风险提示：产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	55,728	55,864	59,989	64,546	69,490
YOY(%)	11.9	0.2	7.4	7.6	7.7
归母净利润(百万元)	1,083	960	1,392	1,755	2,077
YOY(%)	174.8	-11.3	44.9	26.1	18.4
毛利率(%)	14.5	16.2	17.0	17.6	18.3
净利率(%)	2.2	2.4	2.4	2.8	3.1
ROE(%)	6.5	6.7	6.7	7.9	8.6
EPS(摊薄/元)	0.77	0.68	0.99	1.25	1.47
P/E(倍)	21.4	24.1	16.7	13.2	11.2
P/B(倍)	1.7	1.7	1.6	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	26362	30089	30652	32048	34587	<b>营业收入</b>	55728	55864	59989	64546	69490
现金	5176	7263	6149	6526	6963	营业成本	47672	46800	49795	53184	56778
应收票据及应收账款	8404	8929	9923	10000	11316	营业税金及附加	160	232	188	210	233
其他应收款	1226	644	1364	796	1529	营业费用	437	584	660	775	1112
预付账款	222	270	258	310	302	管理费用	2637	3076	2759	2969	3440
存货	9246	10538	10512	11971	12032	研发费用	2541	2585	2879	3227	3648
其他流动资产	2088	2445	2445	2445	2445	财务费用	890	828	1633	1501	1505
<b>非流动资产</b>	30524	34077	30815	27289	23451	资产减值损失	-125	-248	-200	-251	181
长期投资	2295	168	-1844	-3849	-5854	其他收益	150	224	90	80	80
固定资产	10995	13208	13046	12734	12235	公允价值变动收益	157	37	50	20	20
无形资产	4591	6071	5057	3992	2865	投资净收益	205	251	216	222	223
其他非流动资产	12644	14631	14555	14412	14205	资产处置收益	29	14	21	17	19
<b>资产总计</b>	56887	64166	61467	59337	58038	<b>营业利润</b>	1771	2004	2214	2731	3255
<b>流动负债</b>	22631	25740	25284	25342	26033	营业外收入	9	6	7	6	6
短期借款	4244	4964	7377	4207	6416	营业外支出	18	14	6	8	8
应付票据及应付账款	9710	10945	8976	12004	10579	<b>利润总额</b>	1762	1996	2215	2730	3254
其他流动负债	8676	9831	8932	9131	9038	所得税	522	669	780	921	1113
<b>非流动负债</b>	15130	18580	14901	11075	7122	<b>净利润</b>	1240	1326	1435	1809	2141
长期借款	11960	15185	11506	7679	3727	少数股东损益	157	366	43	54	64
其他非流动负债	3170	3395	3395	3395	3395	<b>归属母公司净利润</b>	1083	960	1392	1755	2077
<b>负债合计</b>	37760	44320	40186	36417	33154	EBITDA	5388	5944	6146	6826	7495
少数股东权益	5547	6287	6331	6385	6449	EPS(元)	0.77	0.68	0.99	1.25	1.47
股本	1409	1409	1409	1409	1409						
资本公积	10583	10624	10624	10624	10624	<b>主要财务比率</b>	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1998	2593	3786	5442	7312	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	13579	13558	14950	16536	18434	营业收入(%)	11.9	0.2	7.4	7.6	7.7
<b>负债和股东权益</b>	56887	64166	61467	59337	58038	营业利润(%)	507.4	13.2	10.5	23.4	19.2
						归属于母公司净利润(%)	174.8	-11.3	44.9	26.1	18.4
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	14.5	16.2	17.0	17.6	18.3
						净利率(%)	2.2	2.4	2.4	2.8	3.1
						ROE(%)	6.5	6.7	6.7	7.9	8.6
						ROIC(%)	7.3	6.9	5.9	7.8	8.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	66.4	69.1	65.4	61.4	57.1
						净负债比率(%)	85.9	92.9	82.1	44.1	31.8
						流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
						速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
						应收账款周转率	7.1	6.7	6.7	6.8	6.8
						应付账款周转率	5.2	4.6	5.1	5.1	5.1
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.77	0.68	0.99	1.25	1.47
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.79	3.27	1.58	6.22	2.54
						每股净资产(最新摊薄)	9.64	9.62	10.61	11.74	13.09
						<b>估值比率</b>					
						P/E	21.4	24.1	16.7	13.2	11.2
						P/B	1.7	1.7	1.6	1.4	1.3
						EV/EBITDA	8.3	8.0	7.6	5.8	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。  
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn