

汽车

报告日期：2025年08月27日

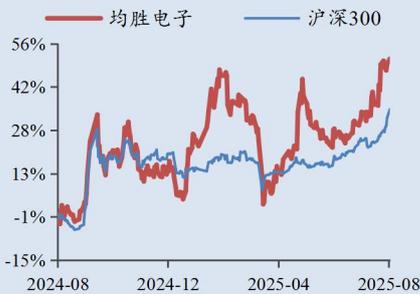
毛利率同环比改善明显，智驾&具身智能新业务逐步落地

——均胜电子（600699.SH）2025年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年08月26日

当前价格（元）	21.01
52周价格区间（元）	13.33-21.18
总市值（百万元）	29,323.04
流通市值（百万元）	28,469.68
总股本（万股）	139,567.06
流通股（万股）	135,505.36
近一月换手（%）	71.88

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

分析师：李浩洋

执业证书编号：S0230525080001

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

事件：

公司发布2025年半年报：公司2025H1实现营收303.47亿元，同比+12.07%，实现归母净利润7.08亿元，同比+11.13%。公司2025Q2实现营收157.71亿元，同比+14.27%，实现归母净利润3.67亿元，同比+11.18%。

观点：

- **降本增效推进2025Q2毛利率同环比+2.9/+0.5pct。**分业务来看，2025年上半年公司汽车安全系统/汽车电子系统业务分别实现营收189.77/83.56亿元，同比+1.13%/+2.73%。公司2025H1实现毛利率18.15%，其中2025Q2实现毛利率18.4%，同环比+2.9/+0.5pct。毛利率改善主要系原材料降本以及运营效率提升，其中海外地区通过引入中国供应商、产能全球结构调整等，2025H1毛利率同比+3.0pct至17.8%。展望后续毛利率变动趋势，公司有望通过芯片等核心零部件国产化、安全气囊气体发生器自主生产等措施进一步提高盈利能力。
- **香山股份并表影响费用率，聚焦智驾&具身智能维持高研发投入。**公司Q2扣非归母净利润同环比+17.89%/+20.55%。公司2025Q2期间费用率13.55%，同环比+3.0/-0.2pct，同比增长主要系香山股份并表影响。其中2025Q2销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为1.34%/5.05%/5.69%/1.47%，环比-0.04/+0.2/+0.2/-0.6pct，研发费用率维持高位，主要系公司加大智能驾驶及舱驾融合域控制器、机器人全域控制器等行业前沿技术加大技术创新和产品开发力度。
- **新增订单支撑公司持续成长，智驾&具身智能业务逐步落地。**公司2025H1新获定点项目的全生命周期金额约312亿元，其中汽车安全业务/汽车电子业务分别为174/138亿元，新能源相关订单占比超66%，新增订单维持高位，持续支撑公司成长。公司智驾&具身智能新业务拓展顺利。智驾方面，报告期内公司联合Momenta首次获取自主品牌智驾域控多车型定点，订单金额超10亿元，预计于2026年开始量产；基于参股公司新芯航途的智驾芯片开发的域控产品成功点亮并上车测试。具身智能方面，公司于2025年4月成立子公司均胜具身智能，提供大小脑控制器、能源管理模块等关键零部件以及头部、胸腔总成等软硬一体化解决方案，后续将基于英伟达Jetson Thor芯片开发机器人全域控制器。

- **盈利预测及投资评级：**公司新增订单维持高位，持续推动营收增长，降本增效路径清晰，盈利能力增厚可期，智驾&具身智能新业务逐步落地，打开成长空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.90/18.98/22.50 亿元，当前股价对应 PE 为 19.7/15.4/13.0 倍，可比公司 PE 平均值为 23.6/18.1/14.2 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；产品定点不及预期；下游景气度回落；上游原材料涨价；关税风险；人形机器人技术进展不及预期；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	55,728	55,864	64,954	71,653	77,017
增长率（%）	11.92	0.24	16.27	10.31	7.49
归母净利润（百万元）	1,083	960	1,490	1,898	2,250
增长率（%）	174.79	-11.33	55.13	27.39	18.52
ROE（%）	6.48	6.68	8.63	10.06	10.57
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.77	0.68	1.07	1.36	1.61
市盈率（P/E）	64.2	20.4	19.7	15.4	13.0
市净率（P/B）	1.9	1.7	2.0	1.8	1.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS (元)					PE (倍)				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
300893.SZ	松原安全	32.55	0.88	1.15	1.25	1.67	2.21	37.1	28.3	26.1	19.5	14.7
002920.SZ	德赛西威	124.90	2.79	3.61	4.87	6.16	7.68	44.8	34.6	25.6	20.3	16.3
002906.SZ	华阳集团	32.57	0.89	1.24	1.71	2.23	2.81	36.7	26.2	19.0	14.6	11.6
	平均值		1.52	2.00	2.61	3.35	4.23	39.6	29.7	23.6	18.1	14.2
600699.SH	均胜电子	21.01	0.77	0.68	1.07	1.36	1.61	64.2	20.4	19.7	15.4	13.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 8 月 26 日，其中均胜电子、华阳集团盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26,362	30,089	33,913	36,460	41,835
现金	5,176	7,263	7,541	11,316	13,942
应收票据及应收账款	8,404	8,929	11,225	11,007	12,889
其他应收款	1,226	644	1,530	868	1,710
预付账款	222	270	302	329	349
存货	9,246	10,538	10,870	10,494	10,500
其他流动资产	2,088	2,445	2,445	2,445	2,445
非流动资产	30,524	34,077	34,477	34,522	34,203
长期股权投资	2,295	168	218	325	453
固定资产	10,995	13,208	14,068	14,503	14,602
无形资产	4,591	6,071	5,658	5,322	4,958
其他非流动资产	12,644	14,631	14,533	14,372	14,190
资产总计	56,887	64,166	68,390	70,982	76,038
流动负债	22,631	25,740	28,481	29,085	31,787
短期借款	4,244	4,964	5,964	6,221	7,021
应付票据及应付账款	9,710	10,945	12,676	13,254	14,544
其他流动负债	8,676	9,831	9,841	9,611	10,223
非流动负债	15,130	18,580	18,590	18,600	18,610
长期借款	11,960	15,185	15,195	15,205	15,215
其他非流动负债	3,170	3,395	3,395	3,395	3,395
负债合计	37,760	44,320	47,071	47,686	50,398
少数股东权益	5,547	6,287	6,637	7,082	7,543
股本	1,409	1,409	1,409	1,409	1,409
资本公积	10,583	10,624	10,624	10,624	10,624
留存收益	1,998	2,593	3,942	5,505	7,321
归属母公司股东权益	13,579	13,558	14,682	16,214	18,097
负债和股东权益	56,887	64,166	68,390	70,982	76,038

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,929	4,602	2,199	6,570	3,596
净利润	1,240	1,326	1,840	2,343	2,710
折旧摊销	2,734	2,863	1,558	1,696	1,815
财务费用	890	828	779	793	782
投资损失	-205	-251	-79	-113	-133
营运资金变动	-1,047	-1,112	-2,071	1,692	-1,749
其他经营现金流	317	948	172	158	171
投资活动现金流	-2,828	-1,988	-1,785	-1,527	-1,264
资本支出	3,770	3,213	1,908	1,633	1,368
长期投资	-4	-48	-50	-108	-128
其他投资现金流	946	1,273	174	213	232
筹资活动现金流	-726	-872	-136	-1,267	293
短期借款	1,236	720	1,000	257	800
长期借款	-508	3,225	10	10	10
普通股增加	41	0	0	0	0
资本公积增加	319	41	0	0	0
其他筹资现金流	-1,814	-4,858	-1,146	-1,534	-517
现金净增加额	408	1,726	278	3,776	2,625

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	55,728	55,864	64,954	71,653	77,017
营业成本	47,672	46,800	53,519	58,750	62,981
税金及附加	160	232	266	289	310
销售费用	437	584	864	953	1,024
管理费用	2,637	3,076	3,235	3,568	3,812
研发费用	2,541	2,585	3,624	3,927	4,182
财务费用	890	828	779	793	782
资产和信用减值损失	-161	-280	-266	-258	-270
其他收益	150	224	202	207	198
公允价值变动收益	157	37	90	96	95
投资净收益	205	251	79	113	133
资产处置收益	29	14	5	4	4
营业利润	1,771	2,004	2,776	3,534	4,087
营业外收入	9	6	7	7	7
营业外支出	18	14	15	15	15
利润总额	1,762	1,996	2,768	3,526	4,079
所得税	522	669	929	1,183	1,368
净利润	1,240	1,326	1,840	2,343	2,710
少数股东损益	157	366	350	445	461
归属母公司净利润	1,083	960	1,490	1,898	2,250
EBITDA	5,693	6,095	4,684	5,571	6,214
EPS (元)	0.77	0.68	1.07	1.36	1.61

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	11.92	0.24	16.27	10.31	7.49
营业利润同比增速(%)	507.41	13.18	38.48	27.32	15.65
归属于母公司净利润同比增速(%)	174.79	-11.33	55.13	27.39	18.52
获利能力					
毛利率(%)	14.46	16.22	17.60	18.01	18.22
净利率(%)	2.23	2.37	2.83	3.27	3.52
ROE(%)	6.48	6.68	8.63	10.06	10.57
ROIC(%)	5.92	5.47	5.02	6.02	6.34
偿债能力					
资产负债率(%)	66.38	69.07	68.83	67.18	66.28
净负债比率(%)	85.89	92.87	89.88	65.59	54.97
流动比率	1.16	1.17	1.19	1.25	1.32
速动比率	0.68	0.69	0.75	0.83	0.93
营运能力					
总资产周转率	1.00	0.92	0.98	1.03	1.05
应收账款周转率	7.13	6.69	7.50	7.80	8.20
应付账款周转率	5.18	4.60	4.40	4.16	4.19
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.68	1.07	1.36	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	2.79	3.27	1.58	4.71	2.58
每股净资产(最新摊薄)	9.64	9.62	10.52	11.62	12.97
估值比率					
P/E	64.2	20.4	19.7	15.4	13.0
P/B	1.9	1.7	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.01	8.89	11.80	9.30	8.22

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046