

➤ **事件:** 公司发布 2025 年半年度报告, 2025H1 营收 303.47 亿元, 同比+12.07%; 归母 7.08 亿元, 同比+11.13%; 扣非 7.06 亿元, 同比+10.53%; 其中 2025Q2 营收 157.71 亿元, 同比+14.27%, 环比+8.20%; 归母 3.67 亿元, 同比+11.18%, 环比+7.85%; 扣非 3.86 亿元, 同比+17.89%, 环比+20.55%。

➤ **盈利稳健增长 加速新领域研发布局。** 1) **收入端:** 2025Q2 营收 157.71 亿元, 同比+14.27%, 环比+8.20%, 主要系汽车电子业务与汽车安全业务稳健发展及并表香山股份所致; 2) **利润端:** 2025Q2 归母净利润 3.67 亿元, 同比+11.18%, 环比+7.85%, 扣非 3.86 亿元, 同比+17.89%, 环比+20.55%, 盈利水平稳定增长。2025Q2 毛利率达 18.39%, 同比+2.89pct, 环比+0.49pct, 归母净利率达 2.33%, 同比-0.06pct, 环比-0.01pct。毛利率提升得益于降本增效措施成效显著; 3) **费用端:** 2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别+0.45%/+0.71%/+1.89%/-0.03%, 环比分别-0.03%/+0.17%/+0.22/-0.55pct。其中销售费用率增长主要系业务拓展和新订单承接需求、样品费增加所致, 管理费用率增长主要系欧洲区域产能优化与组织精简、人员费用增加所致, 研发费用率增长主要系智能电动汽车、人形机器人领域研发投入增加所致。

➤ **定位汽车+机器人 Tier1 打造第二增长曲线。** 公司战略延伸至机器人产业链上下游, 以“汽车+机器人 Tier1”的全新定位, 为全球车企及机器人企业提供机器人关键零部件领域的软硬件一体化解决方案, 积极打造第二增长曲线。2025 年 4 月, 公司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。

➤ **海外运营持续提效 毛利率提升效果显现。** 公司海外地区通过引入中国供应商、原有供应商采购价格优化等方式重点推动原材料成本持续下降, 全球运营改善团队在持续优化提升海外各工厂设备综合效率的同时, 将产能从低成本国家/地区向低成本国家/地区进行调整迁移, 持续推动毛利率稳步提升, 欧洲区域成本改善措施落地较早, 毛利率提升效果显现, 预计美洲区域毛利率将会同步提升。

➤ **投资建议:** 公司作为平台型汽车电子龙头, 依托“双智战略”驱动四大业务协同发展, 人形机器人业务有望打造第二增长曲线。我们预计公司 2025-2027 年营收 622.49/649.95/685.66 亿元, 归母净利润为 14.89/18.27/21.09 亿元, 对应 EPS 为 1.07/1.31/1.51 元, 按照 2025 年 8 月 28 日收盘价 21.14 元, 对应 PE 分别为 20/16/14 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 智能驾驶进展不及预期, 乘用车销量不及预期, 人形机器人业务进展不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	55,864	62,249	64,995	68,566
增长率 (%)	0.2	11.4	4.4	5.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	960	1,489	1,827	2,109
增长率 (%)	-11.3	55.0	22.7	15.4
每股收益 (元)	0.69	1.07	1.31	1.51
PE	31	20	16	14
PB	2.2	1.9	1.8	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**21.14 元**

**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

**分析师 完颜尚文**

执业证书: S0100525050001

邮箱: wanyanshangwen@mszq.com

### 相关研究

1. 人形机器人行业系列深度报告一: 智能具身 创启未来纪元-2025/05/18

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	55,864	62,249	64,995	68,566
营业成本	46,800	51,323	53,468	56,298
营业税金及附加	232	249	260	274
销售费用	584	871	845	891
管理费用	3,076	3,112	3,250	3,428
研发费用	2,585	3,424	3,380	3,428
EBIT	2,585	3,394	3,922	4,383
财务费用	828	915	911	897
资产减值损失	-248	-197	-205	-216
投资收益	251	203	212	224
营业利润	2,004	2,502	3,035	3,512
营业外收支	-9	0	0	0
利润总额	1,996	2,502	3,035	3,512
所得税	669	751	910	1,054
净利润	1,326	1,751	2,124	2,458
归属于母公司净利润	960	1,489	1,827	2,109
EBITDA	5,767	6,623	7,229	7,742

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,263	7,596	8,826	10,963
应收账款及票据	8,929	9,663	10,089	10,644
预付款项	270	219	228	241
存货	10,538	9,629	10,032	10,563
其他流动资产	3,089	3,398	3,524	1,956
流动资产合计	30,089	30,506	32,699	34,366
长期股权投资	168	168	168	168
固定资产	13,208	14,126	14,739	15,147
无形资产	4,819	4,819	4,819	4,819
非流动资产合计	34,077	35,115	35,114	35,112
资产合计	64,166	65,621	67,813	69,478
短期借款	4,964	4,964	4,964	4,964
应付账款及票据	10,945	10,284	10,714	11,281
其他流动负债	9,831	9,836	10,032	9,357
流动负债合计	25,740	25,084	25,710	25,602
长期借款	15,185	15,185	15,185	15,185
其他长期负债	3,395	3,699	3,699	3,699
非流动负债合计	18,580	18,885	18,885	18,885
负债合计	44,320	43,969	44,594	44,486
股本	1,409	1,396	1,396	1,396
少数股东权益	6,287	6,550	6,848	7,197
股东权益合计	19,846	21,652	23,219	24,992
负债和股东权益合计	64,166	65,621	67,813	69,478

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.24	11.43	4.41	5.49
EBIT 增长率	12.61	31.31	15.54	11.74
净利润增长率	-11.33	54.98	22.74	15.45
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	16.22	17.55	17.73	17.89
净利润率	1.72	2.39	2.81	3.08
总资产收益率 ROA	1.50	2.27	2.69	3.04
净资产收益率 ROE	7.08	9.86	11.16	11.85
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.17	1.22	1.27	1.34
速动比率	0.66	0.75	0.80	0.85
现金比率	0.28	0.30	0.34	0.43
资产负债率 (%)	69.07	67.00	65.76	64.03
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	53.84	51.62	51.92	51.66
存货周转天数	76.09	70.73	66.19	65.85
总资产周转率	0.92	0.96	0.97	1.00
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.69	1.07	1.31	1.51
每股净资产	9.71	10.82	11.73	12.75
每股经营现金流	3.30	3.56	4.20	4.97
每股股利	0.26	0.40	0.49	0.57
<b>估值分析</b>				
PE	31	20	16	14
PB	2.2	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.52	7.42	6.80	6.35
股息收益率 (%)	1.24	1.90	2.34	2.70

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,326	1,751	2,124	2,458
折旧和摊销	3,182	3,229	3,307	3,359
营运资金变动	-1,112	-966	-582	106
经营活动现金流	4,602	4,971	5,867	6,941
资本开支	-3,067	-2,969	-2,970	-3,021
投资	234	0	0	0
投资活动现金流	-1,988	-3,607	-2,758	-2,797
股权募资	95	0	0	0
债务募资	1,468	152	0	0
筹资活动现金流	-872	-1,030	-1,879	-2,006
现金净流量	1,726	333	1,230	2,137

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048