

均胜电子（600699）

2025 年中报点评：海外盈利提升，智驾/机器人业务进展亮眼

买入（维持）

2025 年 08 月 30 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

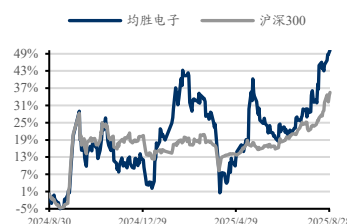
sunrh@dwzq.com.cn

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（%）	174.79	(11.33)	67.98	20.58	19.13
EPS-最新摊薄（元/股）	0.78	0.69	1.16	1.39	1.66
P/E（现价&最新摊薄）	27.34	30.84	18.36	15.22	12.78

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2025 年中报，业绩符合我们预期。2025H1 实现营收 303.47 亿元，同比+12.07%，归母净利润 7.08 亿元，同比+11.13%，扣非归母净利润 7.05 亿元，同比+10.53%。其中 25Q2 实现营收 157.71 亿元，同环比+14.27%/+8.20%，归母净利润 3.67 亿元，同环比+11.2%/7.9%，扣非归母净利润 3.86 亿元，同环比+17.9%/20.5%。
- **海内外盈利优化，海外毛利率同比增长明显。**公司 25H1 实现毛利率 18.20%，同比+2.6pct，主要得益于公司各项降本举措逐渐生效，且全球原材料降本影响明显。**分区域看**，2025H1 国内主营业务毛利率为 19.3%，同比+1.0pct，海外地区营业收入 225.41 亿元，毛利率为 17.8%，同比+3.0pct，主要因公司引进中国供应商、优化原有供应商采购价格推动原材料成本持续下降。**分业务看**，2025H1 汽车安全业务实现营收 189.77 亿元，毛利率 15.93%，同比+2.0pct，受益于原材料降本及运营效率提升，全球四大业务区域毛利率同比均提升；25H1 汽车电子业务实现营收 83.56 亿元，毛利率 21.54%，同比+2.2pct，主要受益于人机交互产品业绩兑现。费用端，2025Q2 期间费用率 13.6%，同环比+3.0pct/-0.2pct，同比提升明显主要系公司加大研发投入及并表香山影响，2025Q2 研发费用率 5.69%，同环比+1.89pct/+0.22pct。
- **坚持技术驱动，海外业务持续优化，积极布局新型业务。**公司与 Momenta 战略合作，首次联合突破某知名自主品牌智能辅助驾驶域控项目定点。公司智能电动化与全球化战略齐头并进，助力中国车企出海，25H1 在新能源汽车相关订单占比超 66%，且已获得宝马等国际品牌的量产订单，目前正加速 1000V 及以上电源管理系统研发；在全球化方面，公司通过关闭低效工厂、扩建浙江湖州、菲律宾等地本土化生产基地，强化产能协同与成本控制，同时为中国主机厂出海提供“研产销”全流程解决方案，获得多个海外本土化业务订单，抢占供应链先发优势。此外，公司人形机器人战略全面推进中，高研发投入夯实技术壁垒：成立全资子公司宁波均胜具身智能机器人有限责任公司，聚焦大小脑控制器、能源管理模块、高性能机身材料等核心部件的研发，并推出适用于双足及轮式人形机器人的胸腔及底盘总成方案，率先卡位人形机器人领域。
- **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%；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 18/15/13 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)	21.22
一年最低/最高价	13.41/21.98
市净率(倍)	2.14
流通 A 股市值(百万元)	28,754.24
总市值(百万元)	29,616.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.92
资产负债率(% ,LF)	69.46
总股本(百万股)	1,395.67
流通 A 股(百万股)	1,355.05

相关研究

《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》

2025-04-30

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

2025-04-01

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)	0.69	1.16	1.39	1.66
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	10.77	12.17	13.83
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)	1,396	1,396	1,396	1,396
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)	30.84	18.36	15.22	12.78
营运资本变动	(1,112)	608	(51)	(252)	P/B (现价)	2.20	1.97	1.74	1.53

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>