

均胜电子(600699)

报告日期: 2025 年 10 月 20 日

H 股发行在即，人形机器人业务获智元过亿订单

——均胜电子点评报告

投资要点

- **事件：香港联交所审阅公司上市申请、公司董事会审议通过 H 股发行事宜**
 - 1) 2025 年 10 月 17 日，公司收到香港联交所信函，联交所上市委员会已审阅公司的上市申请。
 - 2) 2025 年 10 月 17 日，公司董事会审议并通过《关于确定公司 H 股全球发售（包括香港公开发售及国际配售）及在香港联交所上市相关事宜的议案》。
- **人形机器人业务：获智元过亿订单，业务布局持续完善**
 - 1) 2025 年 10 月 16 日，智元正式发布新一代工业级交互式具身作业机器人精灵 G2，当天下午开启与均胜电子过亿元采购合同的首批交付商用，正式落地汽车零部件制造场景。
此前根据公司公告，目前机器人相关零部件业务营收占比不到 0.1%（上半年收入的 0.1%约为 3000 万元）。
 - 2) **公司业务布局持续完善：①海外客户方面：**已为某头部公司批量交付机器人后脑勺、颈部、肩部、膝盖及手指等部件，正在探讨下一代头部显示方案和头部总成供货；**②国内客户方面：**与智元机器人、银河通用等头部客户合作，定制化主控板已实现批量供货，多种精度 IMU、定制化鱼眼相机等传感器陆续送样。
- **主业获 150 亿智驾订单；上半年营收、利润稳健增长，盈利能力持续修复**
 - 1) **子公司新获大单，全生命周期订单总额约 150 亿人民币**
近期公司的子公司新获两家头部品牌主机厂项目定点，将开发并提供一系列汽车智能化产品，包括 CCU（中央计算单元）、智能网联等产品。上述项目全生命周期订单总额预计约为 150 亿人民币，计划 2027 年量产。
 - 2) **2025 上半年公司营收、利润稳健增长：**25H1 公司实现营收 303 亿元，同比增长 12%；实现归母净利润 7.1 亿元，同比增长 11%。
 - 3) **盈利能力持续修复：**25H1，公司整体毛利率为 18.2%，同比提升 2.6pct。其中汽车安全毛利率为 15.9%，同比提升 2.0pct；汽车电子毛利率为 21.5%，同比提升 2.2pct。
 - 4) **上半年降本增效工作持续推进：①汽车安全业务方面：**公司在浙江湖州扩建产业基地，提高气体发生器核心零部件自供比例、降低成本；在菲律宾启动工厂利用东南亚地区成本与规模优势；继续推进美洲、欧洲部分安全业务低效工厂的关停及产线转移工作。**②汽车电子业务方面：**持续推进资源整合，为未来降本增效和盈利提升打下基础。
- **盈利预测与估值**
预计公司 2025-2027 年收入为 645、665、710 亿元，同比增长 16%、3%、7%；归母净利润为 15.3、18.3、21.6 亿元，同比增长 60%、19%、18%，24-27 年复合增速为 31%，对应 25-27 年 PE 为 28、23、20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1)海外汽车销量、电动化放缓；2)具身智能进展缓慢；3)商誉风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	55,864	64,530	66,450	71,023
(+/-) (%)	0%	16%	3%	7%
归母净利润	960	1,534	1,833	2,161
(+/-) (%)	-11%	60%	19%	18%
每股收益(元)	0.68	1.09	1.30	1.53
P/E	45	28	23	20
ROE	5%	7%	8%	9%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：刘巍
执业证书号：S1230524040001
liuwei03@stocke.com.cn

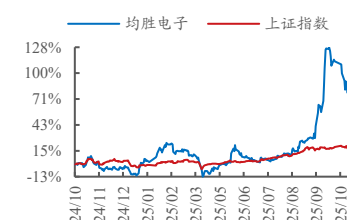
分析师：何家恺
执业证书号：S1230523080007
hejiakai@stocke.com.cn

研究助理：蒋逸
jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥29.20
总市值(百万元)	40,753.58
总股本(百万股)	1,395.67

股票走势图



相关报告

- 1 《机器人+汽车 Tier1，盈利能力修复、人形机器人业务打开空间》 2025.09.21
- 2 《全球汽车安全+电子头部 Tier 1，人形机器人有望打开成长空间》 2025.05.22
- 3 《订单持续增长，产品价值量有望提升》 2024.09.19

附录一

图1：重点公司估值表（数据截至 2025.10.20）

人形机器人重点公司估值表（数据更新至2025年10月20日）											
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2024 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2026E 归母净利润 (亿元)	2024 PE	2025 PE	2026 PE	PB (LF/MRQ)	ROE（平均） (2024)
002050.SZ	*三花智控	1940	46.10	31.0	38.8	45.6	63	50	43	6.4	17%
601100.SH	*恒立液压	1223	91.19	25.1	27.5	31.7	49	44	39	7.5	17%
601689.SH	*拓普集团	1183	68.07	30.0	37.6	46.6	39	31	25	5.2	17%
600699.SH	*均胜电子	425	30.42	9.6	15.3	18.3	44	28	23	3.1	7%
603119.SH	*浙江荣泰	334	91.87	2.3	3.3	4.7	145	102	72	17.8	13%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：*为浙商证券研究所覆盖股票，25、26 年归母净利润采用浙商证券研究所预测值，其他为 Wind 一致预期

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,089	33,727	38,457	45,167
现金	7,263	9,250	13,357	18,423
交易性金融资产	147	298	242	229
应收账款	8,929	10,175	10,373	11,213
其它应收款	644	947	974	967
预付账款	270	257	277	303
存货	10,538	10,906	11,353	12,325
其他	2,299	1,893	1,880	1,708
非流动资产	34,077	32,826	31,653	29,740
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	168	1,517	1,327	1,004
固定资产	13,208	13,402	12,645	11,182
无形资产	4,819	4,550	4,617	4,595
在建工程	2,755	1,877	1,339	969
其他	13,127	11,480	11,726	11,990
资产总计	64,166	66,553	70,109	74,907
流动负债	25,740	26,023	26,764	28,000
短期借款	4,964	4,072	4,426	4,487
应付款项	10,945	12,443	12,732	13,537
预收账款	0	0	0	0
其他	9,831	9,509	9,606	9,975
非流动负债	18,580	18,958	20,099	21,756
长期借款	15,185	15,748	16,841	18,468
其他	3,395	3,210	3,258	3,288
负债合计	44,320	44,981	46,864	49,756
少数股东权益	6,287	6,674	7,248	7,857
归属母公司股东权益	13,558	14,898	15,998	17,294
负债和股东权益	64,166	66,553	70,109	74,907

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4602	5484	5954	6346
净利润	1326	1921	2407	2770
折旧摊销	2863	2832	2991	3330
财务费用	828	984	1012	1025
投资损失	(251)	(251)	(251)	(251)
营运资金变动	1330	114	102	184
其它	(1494)	(117)	(306)	(712)
投资活动现金流	(1988)	(1984)	(1457)	(1142)
资本支出	(2207)	(1359)	(999)	(633)
长期投资	2107	(1335)	188	320
其他	(1888)	710	(645)	(828)
筹资活动现金流	(872)	(1511)	(390)	(138)
短期借款	720	(892)	355	61
长期借款	3225	562	1093	1627
其他	(4817)	(1181)	(1838)	(1826)
现金净增加额	1742	1988	4107	5066

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	55,864	64,530	66,450	71,023
营业成本	46,800	53,224	54,451	57,900
营业税金及附加	232	202	216	238
营业费用	584	895	853	880
管理费用	3,076	3,226	3,256	3,409
研发费用	2,585	3,226	3,322	3,551
财务费用	828	984	1,012	1,025
资产减值损失	280	184	238	271
公允价值变动损益	37	99	98	78
投资净收益	251	251	251	251
其他经营收益	238	179	193	203
营业利润	2,004	3,116	3,644	4,282
营业外收支	(9)	(9)	(9)	(9)
利润总额	1,996	3,107	3,635	4,273
所得税	669	1,187	1,228	1,503
净利润	1,326	1,921	2,407	2,770
少数股东损益	366	386	574	609
归属母公司净利润	960	1,534	1,833	2,161
EBITDA	5,909	7,200	7,877	8,877
EPS（最新摊薄）	0.68	1.09	1.30	1.53

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0%	16%	3%	7%
营业利润	13%	55%	17%	18%
归属母公司净利润	-11%	60%	19%	18%
获利能力				
毛利率	16%	18%	18%	18%
净利率	2%	3%	4%	4%
ROE	5%	7%	8%	9%
ROIC	5%	7%	7%	8%
偿债能力				
资产负债率	69.07%	67.59%	66.84%	66.42%
净负债比率	54.12%	52.61%	53.38%	53.79%
流动比率	1.17	1.30	1.44	1.61
速动比率	0.76	0.88	1.01	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.99	0.97	0.98
应收账款周转率	6.69	7.01	6.75	6.84
应付账款周转率	4.60	4.62	4.39	4.47
每股指标(元)				
每股收益	0.68	1.09	1.30	1.53
每股经营现金	3.27	3.89	4.23	4.50
每股净资产	9.62	10.58	11.36	12.28
估值比率				
P/E	45	28	23	20
P/B	3.16	2.88	2.68	2.48
EV/EBITDA	8.00	9.16	8.11	6.89

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>