

25Q3 业绩超预期 灵巧手等核心部件全栈布局

2025 年 10 月 30 日

➤ **事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度营收 458.44 亿元，同比+11.45%；归母净利润 11.20 亿元，同比+18.98%；扣非归母净利润 11.22 亿元，同比+19.22%；其中 2025Q3 营收 154.97 亿元，同比+10.25%，环比-1.74%；归母净利润 4.13 亿元，同比+35.40%，环比+12.37%；扣非归母净利润 4.16 亿元，同比+37.53%，环比+7.95%。

➤ **营收同比小幅增长 盈利短期承压。**1) **收入端：**2025Q3 营收 154.97 亿元，同比+10.25%，环比-1.74%，公司汽车电子业务与汽车安全业务稳健发展、并表香山股份，营收稳健增长；2) **利润端：**2025Q3 归母净利润 4.13 亿元，同比+35.40%，环比+12.37%；扣非归母净利润 4.16 亿元，同比+37.53%，环比+7.95%。2025Q3 毛利率为 18.62%，同比+2.88pct，环比+0.23pct，归母净利率为 2.66%，同比+0.49pct，环比+0.33pct。毛利率同比明显提升，主要系公司材料降本、运营效率提升、产能转移优化等各项盈利改善措施在全球各业务区域逐步取得成效所致；3) **费用端：**2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.35%/1.43%/1.01%/0.47%，同比分别+0.35/+1.43/+1.01/+0.47pct，环比分别-0.06/+0.69/-0.11/+0.51pct。费用率有所增长，主要系公司持续加大对前沿技术创新产品开发力度，继续推进欧美区域产能优化和组织精简所致。

➤ **定位汽车+机器人 Tier1 灵巧手等核心产品全栈布局。**公司以“汽车+机器人 Tier1”全新定位，打造第二增长曲线，为全球车企及机器人企业提供大小脑控制器、能源管理模块、高性能机身机甲等关键零部件及灵巧手、头部总成、胸腔及底盘总成等软硬件一体化解决方案。国内方面，已与智元机器人、银河通用等头部客户合作，定制化主控板批量供货，多种精度 IMU、定制鱼眼相机等陆续送样，为客户定制开发集成高能量密度电芯与智能电池管理系统的电池包，以及支持快充的大功率无线充电等；海外方面，已为某头部机器人公司批量交付机器人后脑勺、颈部、肩部、膝盖及手指等，探讨下一代头部显示方案和头部总成供货。

➤ **新业务订单增长迅猛 即将登陆港交所主板。**新业务拓展方面，2025Q3 新业务订单增长迅猛，单季度新获订单全生命周期总金额约 402 亿元。公司计划于 11 月 6 日在港交所主板挂牌，本次募资计划用于汽车智能解决方案和前沿技术的研发和商业化、智能制造升级与供应链优化、海外业务拓展及潜在标的的投资与并购，进一步巩固公司在全球智能汽车与机器人赛道的领先地位。

➤ **投资建议：**公司作为平台型汽车电子龙头，人形机器人业务打造第二增长曲线。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 16.19/19.80/22.87 亿元，对应 EPS 为 1.16/1.42/1.64 元，按照 2025 年 10 月 30 日收盘价 31.75 元，对应 PE 分别为 27/22/19 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**智驾进展不及预期，乘用车销量低迷，机器人进展不及预期等。

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	1,619	1,980	2,287
增长率 (%)	-11.3	68.5	22.3	15.5
每股收益 (元)	0.69	1.16	1.42	1.64
PE	46	27	22	19
PB	3.3	2.9	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.75 元


分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 完颜尚文

执业证书：S0100525050001

邮箱：wanyanshangwen@glms.com.cn

相关研究

1. 均胜电子 (600699.SH) 系列点评一：25Q
2. 稳健增长 汽车+机器人 Tier1 启航-2025/08/29

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	50,819	52,760	55,579
营业税金及附加	232	249	260	274
销售费用	584	809	845	891
管理费用	3,076	3,237	3,380	3,497
研发费用	2,585	3,486	3,575	3,634
EBIT	2,778	3,774	4,306	4,828
财务费用	828	1,035	1,044	1,048
资产减值损失	-248	-237	-202	-213
投资收益	251	203	212	224
营业利润	2,004	2,720	3,289	3,809
营业外收支	-9	0	0	0
利润总额	1,996	2,720	3,289	3,809
所得税	669	816	987	1,143
净利润	1,326	1,904	2,302	2,666
归属于母公司净利润	960	1,619	1,980	2,287
EBITDA	5,960	7,003	7,612	8,187

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,263	7,385	8,742	11,028
应收账款及票据	8,929	9,663	10,089	10,644
预付款项	270	217	225	238
存货	10,538	9,535	9,899	10,428
其他流动资产	3,089	3,397	3,523	1,955
流动资产合计	30,089	30,198	32,479	34,292
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	35,310	35,309	35,307
资产合计	64,166	65,508	67,788	69,600
短期借款	4,964	4,964	4,964	4,964
应付账款及票据	10,945	10,183	10,572	11,137
其他流动负债	9,831	9,827	10,022	9,345
流动负债合计	25,740	24,974	25,558	25,446
长期借款	15,185	15,185	15,185	15,185
其他长期负债	3,395	3,599	3,599	3,599
非流动负债合计	18,580	18,785	18,785	18,785
负债合计	44,320	43,758	44,343	44,231
股本	1,409	1,396	1,396	1,396
少数股东权益	6,287	6,573	6,895	7,274
股东权益合计	19,846	21,750	23,445	25,369
负债和股东权益合计	64,166	65,508	67,788	69,600

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.24	11.43	4.41	5.49
EBIT 增长率	21.02	35.84	14.10	12.12
净利润增长率	-11.33	68.52	22.31	15.55
盈利能力 (%)				
毛利率	16.22	18.36	18.82	18.94
净利率	1.72	2.60	3.05	3.34
总资产收益率 ROA	1.50	2.47	2.92	3.29
净资产收益率 ROE	7.08	10.67	11.96	12.64
偿债能力				
流动比率	1.17	1.21	1.27	1.35
速动比率	0.66	0.75	0.80	0.86
现金比率	0.28	0.30	0.34	0.43
资产负债率 (%)	69.07	66.80	65.41	63.55
经营效率				
应收账款周转天数	53.84	51.62	51.92	51.66
存货周转天数	76.09	71.10	66.30	65.83
总资产周转率	0.92	0.96	0.98	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	1.16	1.42	1.64
每股净资产	9.71	10.87	11.86	12.97
每股经营现金流	3.30	3.67	4.33	5.12
每股股利	0.26	0.43	0.53	0.61
估值分析				
PE	46	27	22	19
PB	3.3	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	10.72	9.13	8.40	7.81
股息收益率 (%)	0.82	1.37	1.67	1.94

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,326	1,904	2,302	2,666
折旧和摊销	3,182	3,229	3,307	3,359
营运资金变动	-1,112	-978	-581	107
经营活动现金流	4,602	5,118	6,042	7,147
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	-3,824	-2,758	-2,797
股权募资	95	0	0	0
债务募资	1,468	45	0	0
筹资活动现金流	-872	-1,172	-1,928	-2,064
现金净流量	1,726	123	1,357	2,286

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。	公司评级	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
	行业评级	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