

均胜电子（600699）

2025 年三季报点评：新订单获取与机器人业务进展顺利，业绩超预期

买入（维持）

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孙仁昊

执业证书：S0600525090001

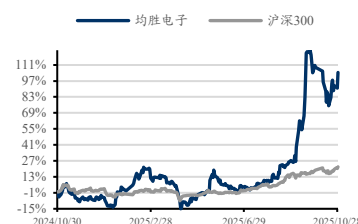
sunrh@dwzq.com.cn

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（%）	—	(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）	43.87	49.48	29.46	24.43	20.51

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2025 年三季报，2025Q3 实现营收 154.97 亿元，同环比+10.25%/-1.74%，归母净利润 4.13 亿元，同环比+35.40%/+12.37%，扣非归母净利润 4.16 亿元，同环比+37.53%/+7.95%，业绩超我们的预期。
- **盈利能力持续优化，安全业务盈利中枢显著上移。**公司 25Q3 实现毛利率 18.62%，同环比+2.9pct/+0.2pct，主要得益于公司各项降本举措（提升运营效率、产能转移优化等）逐步取得成效。分业务看，汽车安全业务 25Q1-Q3 毛利率同比+2.4pct 至约 16.4%，25Q3 毛利率提升至约 17.2%；汽车电子业务 25Q1-Q3 毛利率约 20.8%，同比+1.6 pct。
- **期间费用稳中有升，研发、新订单拓展与欧美强化管理三线并进。**费用端，2025Q3 期间费用率 14.59%，同环+3.26pct/+1.03pct，同环比提升较明显主要系公司为巩固其竞争优势加大研发投入及加强新订单的拓展，同时还继续推进欧美区域的产能优化和组织精简措施所致，2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.28%/5.74%/5.58%/1.98%，同比+0.35pct/+1.43pct/+1.01pct/+0.47pct。公司 25Q1-Q3 经营活动现金流净额 36.4 亿元，同比+19.32%，为研发投入与产能扩张提供资金保障。
- **新获订单增势喜人，与自主品牌与新势力绑定持续深入。**25Q3 新业务订单增长呈现爆发式态势，新获订单全生命周期总金额达 402 亿元，较前两季度均值增长 67%，25Q1-Q3 累计新获订单全生命周期总金额已达 714 亿元。客户结构层面，头部自主品牌及造车新势力的新订单占比持续提升，已成为订单增长的核心驱动力。
- **坚持技术驱动，积极布局新型业务。**8 月 21 日，公司发布机器人全域控制器胸腔及底盘总成方案，行业首创大小脑融合+供电散热一体化集成全域控制器总成方案，推动机器人多场景落地。8 月 26 日，公司与阿里云达成 AI 全面合作，双方将基于通义千问全系列全尺寸模型，打造具先进认知、决策与交互能力的机器人智能体。9 月 18 日，公司正式发布机器人 AI 头部总成和基于英伟达 Jetson Thor 芯片的全域控制器，以及新一代机器人能源管理产品，与此前的胸腔及底盘总成、传感器等机器人解决方案，形成完善的产品矩阵体系，使公司具备系统化支持机器人公司产品的研发与制造能力。
- **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 29/24/21 倍，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)	34.05
一年最低/最高价	13.56/39.98
市净率(倍)	3.32
流通 A 股市值(百万元)	46,139.58
总市值(百万元)	47,522.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.26
资产负债率(% ,LF)	69.22
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 年中报点评：海外盈利提升，智驾/机器人业务进展亮眼》

2025-08-31

《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)	49.48	29.46	24.43	20.51
营运资本变动	(1,112)	608	(51)	(252)	P/B (现价)	3.54	3.16	2.80	2.46

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>