

汽车

报告日期：2025 年 11 月 03 日

业绩环比逐季改善，机器人布局加速

——均胜电子（600699.SH）2025 年三季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（调高）

最近一年走势



市场数据

2025 年 10 月 31 日

当前价格（元）	31.90
52 周价格区间（元）	13.56-39.98
总市值（百万元）	44,521.89
流通市值（百万元）	43,226.21
总股本（万股）	139,567.06
流通股（万股）	135,505.36
近一月换手（%）	101.36

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

分析师：李浩洋

执业证书编号：S0230525080001

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

《毛利率同环比改善明显，智驾&具身智能新业务逐步落地——均胜电子（600699.SH）2025 年半年报点评报告》
2025.08.27

事件：

公司发布 2025 年三季报：公司 2025 前三季度实现营收 458.44 亿元，同比+11.45%，实现归母净利润 11.20 亿元，同比+18.98%。公司 2025Q3 实现营收 154.97 亿元，同比+10.25%，实现归母净利润 4.13 亿元，同比+35.40%。

观点：

- **营收同比稳健增长，新订单增长迅速&结构优化。**2025Q3 公司营收同比+10.25%，或系前期新增订单逐步放量。新增订单方面，2025Q3 新获订单全生命周期总金额约 402 亿元，2025 年前三季度累计新获订单全生命周期总金额约 714 亿元，订单结构方面，汽车安全业务约 396 亿元，汽车电子业务约 318 亿元。新兴的汽车电子业务占比较 2025 年上半年营收端口径的 27.67%大幅提升至 43.98%。客户结构方面，头部自主品牌及造车新势力的新订单占比持续提升，成为订单增长的重要驱动力。
- **盈利能力持续优化，毛利率同环比改善明显。**公司 Q3 扣非归母净利润同/环比+37.53%/+7.95%，主要原因有二：一是在材料降本、运营效率提升、产能转移优化等措施作用下，公司 2025Q3 毛利率同/环比+2.88/+0.23pct；二是公司 2025Q3 少数股东损益同/环比-65.71%/-70.16%。展望未来，公司计划通过核心零部件如芯片的国产化替代、气体发生器提高自主生产比例等措施，进一步提升毛利率及盈利能力。公司 2025Q3 期间费用率同/环比+2.91/+1.09pct，主要系公司加强新业务订单拓展力度，持续加大对智能驾驶等前沿领域投入力度，继续推进欧美区域的产能优化和组织精简措施。公司经营情况持续优化，2025Q3 经营性现金净流入 17.33 亿元，同/环比+46.72%/+66.83%。
- **人形机器人业务合作国内外头部客户，产品迭代持续加速。**国内客户方面，已与智元机器人、银河通用等头部客户进行合作，其中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，还为客户定制化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产品等。海外客户方面，已为某头部机器人公司批量交付机器人后脑勺、颈部、肩部、膝盖及手指等部件，同时正在探讨下一代头部显示方案和头部总成供货。
- **盈利预测及投资评级：**公司营收稳健增长，盈利能力持续改善，

毛利率提升路径清晰，盈利能力增厚可期，新增订单维持高位，主业增长潜力大；人形机器人推进迅速，打开成长空间。基于此我们调高公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 15.55/19.39/22.77 亿元（原值为 14.90/18.98/22.50 亿元），当前股价对应 PE 为 28.6/23.0/19.6 倍，我们看好公司主业增长潜力与人形机器人业务发展前景，调高至“买入”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济不及预期；产品定点不及预期；下游景气度回落；上游原材料涨价；关税风险；人形机器人技术进展不及预期；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	55,728	55,864	63,352	69,757	74,830
增长率（%）	11.92	0.24	13.40	10.11	7.27
归母净利润（百万元）	1,083	960	1,555	1,939	2,277
增长率（%）	174.79	-11.33	61.89	24.73	17.42
ROE（%）	6.48	6.68	8.97	10.22	10.63
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.77	0.68	1.11	1.39	1.63
市盈率（P/E）	64.2	20.4	28.6	23.0	19.6
市净率（P/B）	1.9	1.7	3.0	2.7	2.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26,362	30,089	33,543	36,783	41,503
现金	5,176	7,263	8,337	11,765	14,903
应收票据及应收账款	8,404	8,929	10,728	10,916	12,302
其他应收款	1,226	644	1,477	858	1,646
预付账款	222	270	288	326	332
存货	9,246	10,538	10,269	10,472	9,874
其他流动资产	2,088	2,445	2,445	2,445	2,445
非流动资产	30,524	34,077	34,220	34,230	33,884
长期股权投资	2,295	168	218	325	453
固定资产	10,995	13,208	13,868	14,269	14,339
无形资产	4,591	6,071	5,658	5,322	4,958
其他非流动资产	12,644	14,631	14,476	14,315	14,134
资产总计	56,887	64,166	67,763	71,014	75,387
流动负债	22,631	25,740	27,773	28,986	30,972
短期借款	4,244	4,964	5,964	6,221	7,021
应付票据及应付账款	9,710	10,945	12,013	13,161	13,780
其他流动负债	8,676	9,831	9,796	9,605	10,172
非流动负债	15,130	18,580	18,590	18,600	18,610
长期借款	11,960	15,185	15,195	15,205	15,215
其他非流动负债	3,170	3,395	3,395	3,395	3,395
负债合计	37,760	44,320	46,364	47,587	49,583
少数股东权益	5,547	6,287	6,652	7,107	7,574
股本	1,409	1,409	1,409	1,409	1,409
资本公积	10,583	10,624	10,624	10,624	10,624
留存收益	1,998	2,593	4,001	5,597	7,436
归属母公司股东权益	13,579	13,558	14,747	16,320	18,231
负债和股东权益	56,887	64,166	67,763	71,014	75,387

现金流量表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,929	4,602	2,714	6,152	4,040
净利润	1,240	1,326	1,920	2,394	2,744
折旧摊销	2,734	2,863	1,552	1,681	1,797
财务费用	890	828	763	772	758
投资损失	-205	-251	-79	-113	-133
营运资金变动	-1,047	-1,112	-1,606	1,267	-1,289
其他经营现金流	317	948	165	151	163
投资活动现金流	-2,828	-1,988	-1,520	-1,479	-1,219
资本支出	3,770	3,213	1,644	1,584	1,323
长期投资	-4	-48	-50	-108	-128
其他投资现金流	946	1,273	174	213	232
筹资活动现金流	-726	-872	-120	-1,245	317
短期借款	1,236	720	1,000	257	800
长期借款	-508	3,225	10	10	10
普通股增加	41	0	0	0	0
资本公积增加	319	41	0	0	0
其他筹资现金流	-1,814	-4,858	-1,130	-1,512	-493
现金净增加额	408	1,726	1,074	3,428	3,138

利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	55,728	55,864	63,352	69,757	74,830
营业成本	47,672	46,800	52,017	57,037	61,040
税金及附加	160	232	260	282	301
销售费用	437	584	843	928	995
管理费用	2,637	3,076	3,155	3,474	3,704
研发费用	2,541	2,585	3,535	3,823	4,063
财务费用	890	828	763	772	758
资产和信用减值损失	-161	-280	-260	-251	-262
其他收益	150	224	202	207	198
公允价值变动收益	157	37	90	96	95
投资净收益	205	251	79	113	133
资产处置收益	29	14	5	4	4
营业利润	1,771	2,004	2,896	3,610	4,137
营业外收入	9	6	7	7	7
营业外支出	18	14	15	15	15
利润总额	1,762	1,996	2,889	3,603	4,129
所得税	522	669	969	1,209	1,385
净利润	1,240	1,326	1,920	2,394	2,744
少数股东损益	157	366	365	455	466
归属母公司净利润	1,083	960	1,555	1,939	2,277
EBITDA	5,693	6,095	4,792	5,624	6,235
EPS（元）	0.77	0.68	1.11	1.39	1.63

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	11.92	0.24	13.40	10.11	7.27
营业利润同比增速(%)	507.41	13.18	44.50	24.66	14.58
归属于母公司净利润同比增速(%)	174.79	-11.33	61.89	24.73	17.42
获利能力					
毛利率(%)	14.46	16.22	17.89	18.23	18.43
净利率(%)	2.23	2.37	3.03	3.43	3.67
ROE(%)	6.48	6.68	8.97	10.22	10.63
ROIC(%)	5.92	5.47	5.19	6.11	6.37
偿债能力					
资产负债率(%)	66.38	69.07	68.42	67.01	65.77
净负债比率(%)	85.89	92.87	85.83	63.31	50.90
流动比率	1.16	1.17	1.21	1.27	1.34
速动比率	0.68	0.69	0.78	0.85	0.96
营运能力					
总资产周转率	1.00	0.92	0.96	1.01	1.02
应收账款周转率	7.13	6.69	7.50	7.80	8.20
应付账款周转率	5.18	4.60	4.40	4.16	4.19
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.68	1.11	1.39	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	2.79	3.27	1.94	4.41	2.89
每股净资产(最新摊薄)	9.64	9.62	10.57	11.69	13.06
估值比率					
P/E	64.2	20.4	28.6	23.0	19.6
P/B	1.9	1.7	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	11.70	11.40	14.57	11.87	10.50

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046