

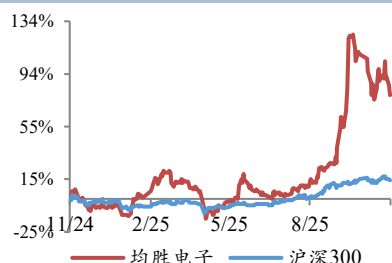
Q3 业绩超预期，机器人及智驾业务发展迅速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-05

收盘价（元） 29.57
近 12 个月最高/最低（元） 39.98/13.56
总股本（百万股） 1,396
流通股本（百万股） 1,355
流通股比例（%） 97.09
总市值（亿元） 413
流通市值（亿元） 401

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.均胜电子：业绩稳健增长，机器人业务加速布局 2025-08-28

2.均胜电子：Q1 经营稳健盈利趋优，挖掘机器人业务可能性 2025-05-11

3.均胜电子：2024 年报点评，扣非归母稳预期，联动“业务+资本”全球化战

主要观点：

● 25Q3 营收利润稳健增长，盈利能力持续提升

公司前三季度营收 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%）。公司 Q3 单季营收 154.97 亿元（同比+10.25%），归母净利润 4.13 亿元（同比+35.40%，环比+12.4%），扣非归母净利润 4.16 亿元（同比+37.53%）。公司整体业绩略超我们预期，盈利能力加速释放。

● 毛利率显著改善，研发投入加码智能驾驶和机器人

25 年 Q3，公司毛利率实现 18.6%，同比+2.9pct。分业务看，汽车安全业务盈利修复显著，Q3 单季毛利率提升至 17.2%。销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.3%/5.7%/5.6%/+2.0%，同比+0.4/+1.4/+1/+0.5pct，环比-0.1/+0.7/-0.1/+0.5pct。持续加大对智能驾驶等前沿领域的技术创新和产品开发力度，同时还继续推进欧美区域的产能优化和组织精简措施，销售费用、管理费用和研发费用等有所增长。

● 挖掘“汽车+机器人”战略明确，核心零部件布局全面提速

1) 机器人核心产品布局全面：公司为人形机器人提供包括大小脑控制器、能源管理模块、高性能机身机甲材料等关键零部件以及机器人头部、胸腔总成等软硬件一体化解决方案。2) 客户合作进展迅速：公司与智元机器人签署战略合作协议，在核心技术攻关、定制化开发等方面深度合作。目前主要客户包括海外机器人头部企业、国内的智元机器人、银河通用等。3) 汽车主业稳健，新订单充足：公司 Q3 单季度新获订单全生命周期金额约 402 亿元，前三季度累计约 714 亿元。

● 投资建议

公司各项降本增效措施取得成效，主营业务盈利能力持续增强。机器人业务产品丰富，客户突破进展我们预计公司 2025~2027 年实现归母净利润 15.43/19.21/22.57 亿元（原值 15.49/19.30/22.65 亿元）；2025~2027 年对应 PE 为 27/22/18x，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

1) 宏观环境及行业风险；2) 原材料价格及汇率波动风险；3) 订单放量不及预期；4) 规模整合不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	55864	64669	69035	73798
收入同比 (%)	0.2%	15.8%	6.8%	6.9%
归属母公司净利润	960	1543	1921	2257
净利润同比 (%)	-11.3%	60.7%	24.5%	17.5%
毛利率 (%)	16.2%	17.9%	18.6%	18.9%
ROE (%)	7.1%	10.2%	11.3%	11.7%
每股收益 (元)	0.69	1.10	1.36	1.60
P/E	22.71	27.00	21.69	18.45
P/B	1.63	2.76	2.45	2.16
EV/EBITDA	6.86	10.88	9.48	8.50

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30089	30666	31805	33693	营业收入	55864	64669	69035	73798
现金	7263	4114	3116	2737	营业成本	46800	53077	56192	59815
应收账款	8678	10601	11318	12101	营业税金及附加	232	291	345	406
其他应收款	644	709	757	809	销售费用	584	711	759	812
预付账款	270	318	337	359	管理费用	3076	3169	3314	3469
存货	10538	11433	12116	12910	财务费用	828	715	786	809
其他流动资产	2696	3491	4161	4777	资产减值损失	-248	-203	-203	-203
非流动资产	34077	36753	39309	41745	公允价值变动收益	37	0	0	0
长期投资	168	168	168	168	投资净收益	251	9	9	10
固定资产	13208	14844	16360	17756	营业利润	2004	3144	3915	4602
无形资产	4819	5319	5819	6319	营业外收入	6	10	10	10
其他非流动资产	15882	16422	16962	17502	营业外支出	14	5	5	5
资产总计	64166	67419	71114	75438	利润总额	1996	3149	3920	4607
流动负债	25740	26789	27739	28839	所得税	669	945	1176	1382
短期借款	4964	4964	4964	4964	净利润	1326	2204	2744	3225
应付账款	10791	11443	12115	12896	少数股东损益	366	661	823	967
其他流动负债	9985	10382	10661	10979	归属母公司净利润	960	1543	1921	2257
非流动负债	18580	18580	18580	18580	EBITDA	5768	5725	6678	7487
长期借款	15185	15185	15185	15185	EPS (元)	0.69	1.10	1.36	1.60
其他非流动负债	3395	3395	3395	3395	主要财务比率				
负债合计	44320	45370	46320	47419	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	6287	6949	7772	8739	成长能力				
股本	1409	1409	1409	1409	营业收入	0.2%	15.8%	6.8%	6.9%
资本公积	10624	10624	10624	10624	营业利润	13.2%	56.9%	24.5%	17.5%
留存收益	1525	3068	4989	7246	归属于母公司净利	-11.3%	60.7%	24.5%	17.5%
归属母公司股东权	13558	15101	17022	19279	获利能力				
负债和股东权益	64166	67419	71114	75438	毛利率 (%)	16.2%	17.9%	18.6%	18.9%
现金流量表					净利率 (%)	1.7%	2.4%	2.8%	3.1%
单位:百万元					ROE (%)	7.1%	10.2%	11.3%	11.7%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	3.9%	5.8%	6.6%	7.1%
经营活动现金流	4602	2753	4906	5463	偿债能力				
净利润	960	1543	1921	2257	资产负债率 (%)	69.1%	67.3%	65.1%	62.9%
折旧摊销	3182	1861	1981	2101	净负债比率 (%)	223.3%	205.8%	186.8%	169.2%
财务费用	1130	879	879	879	流动比率	1.17	1.14	1.15	1.17
投资损失	-251	-9	-9	-10	速动比率	0.74	0.70	0.69	0.70
营运资金变动	-1112	-2407	-916	-957	营运能力				
其他经营现金流	2765	4836	3887	4407	总资产周转率	0.87	0.96	0.97	0.98
投资活动现金流	-1988	-5023	-5025	-4963	应收账款周转率	6.44	6.10	6.10	6.10
资本支出	-3067	-4492	-4494	-4492	应付账款周转率	4.34	4.64	4.64	4.64
长期投资	234	-500	-500	-500	每股指标 (元)				
其他投资现金流	845	-31	-31	29	每股收益	0.69	1.10	1.36	1.60
筹资活动现金流	-872	-879	-879	-879	每股经营现金流薄)	3.27	1.95	3.48	3.88
短期借款	720	0	0	0	每股净资产	9.62	10.72	12.08	13.69
长期借款	3225	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	22.71	27.00	21.69	18.45
资本公积增加	41	0	0	0	P/B	1.63	2.76	2.45	2.16
其他筹资现金流	-4858	-879	-879	-879	EV/EBITDA	6.86	10.88	9.48	8.50
现金净增加额	1726	-3149	-998	-379					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，7年卖方行业研究经验。

分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，9年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。