

# 均胜电子 (600699)

## 2025 年报&2026 年一季报点评: 盈利能力持续优化, 前瞻布局光模块业务

买入 (维持)

2026 年 05 月 06 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	55,864	61,183	65,771	70,375	76,005
同比 (%)	0.24	9.52	7.50	7.00	8.00
归母净利润 (百万元)	960.47	1,335.82	1,793.30	2,048.64	2,380.57
同比 (%)	(11.33)	39.08	34.25	14.24	16.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.62	0.86	1.16	1.32	1.54
P/E (现价&最新摊薄)	46.05	33.11	24.66	21.59	18.58

### 投资要点

- **公告要点:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年业绩符合我们预期, 2026 年一季度业绩超我们预期。2025 年公司实现营收 611.8 亿元, 同比+9.5%; 归母净利润 13.4 亿元, 同比增长 39.1%; 扣非归母净利润 15.0 亿元, 同比+16.7%。2026 年 Q1 公司实现营收 138.15 亿元, 同比下降 5.22%; 归母净利润 4.02 亿元, 同比增长 18.11%; 扣非归母净利润 3.62 亿元, 同比增长 13.23%。
- **盈利能力持续优化, 在手订单饱满。** 2025 年整体毛利率为 18.3%, 同比+2.1pct, 其中汽车安全业务通过全球供应链优化和产能整合, 毛利率同比提升 2.3 个百分点至 17.1%, 分区域看, 海外地区主营业务毛利率同比提升 2.8 个百分点至 17.9%。2025 年全年新获全生命周期订单约 970 亿元, 创历史新高。汽车电子业务订单约 461 亿元, 其中高级智能化产品新获订单超 200 亿元; 成功斩获某全球头部主机厂的中央计算单元 (CCU) 平台项目定点, 预计 2027 年量产; 与 Momenta 合作获得国内头部自主品牌高阶智驾域控项目, 预计 2026 年量产。2026Q1 毛利率为 17.7%, 同环比-0.2pct/-0.6pct, 基本维持稳定。
- **期间费用率略有提升, 主要由于新业务集中研发投入和汇兑收益走弱驱动。** 2025 年期间费率为 13.95%, 较 2024 年 12.66% 上升+1.29pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.33%/5.49%/5.38%/1.76%, 对应较 2024 年+0.29pct/-0.02pct/+0.75pct/+0.27pct。26Q1 期间费率为 13.9%, 同环比+0.1pct/-0.1pct, 基本维持稳定。
- **前瞻布局光模块业务。** 公司通过战略投资新菲光通信技术有限公司推进光模块的业务布局和应用落地, 面向全球市场拓展新业务机会; 联合中际旭创股份有限公司打造推出车载光通信解决方案, 满足高阶自动驾驶与多屏座舱需求, 为智能汽车与沉浸式体验提供稳定可靠的通信底座, 从而打造全面的智能网联生态系统。
- **盈利预测与投资评级:** 由于全球宏观经济走弱, 全球汽车需求有所下滑, 我们下调 2026-2027 年营收预测为 658/704 亿元 (原为 728/782 亿元), 预计 2028 年营业收入为 760 亿元, 同比+8%/+7%/+8%; 下调 2026-2027 年归母净利润为 17.9/20.5 亿元 (原为 19.5/23.2 亿元), 预计 2028 年归母净利润为 23.8 亿元, 同比分别+34%/+14%/+16%, 对应 PE 分别为 25/22/19 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)	28.52
一年最低/最高价	16.30/39.98
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	38,646.13
总市值(百万元)	44,227.98

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.30
资产负债率(% ,LF)	64.92
总股本(百万股)	1,550.77
流通 A 股(百万股)	1,355.05

### 相关研究

- 《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》  
2025-10-30
- 《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

均胜电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>32,602</b>	<b>34,495</b>	<b>39,533</b>	<b>45,440</b>	<b>营业总收入</b>	<b>61,183</b>	<b>65,771</b>	<b>70,375</b>	<b>76,005</b>
货币资金及交易性金融资产	9,344	10,983	14,822	19,044	营业成本(含金融类)	49,987	53,933	57,708	62,172
经营性应收款项	10,199	10,973	11,741	12,680	税金及附加	258	263	282	304
存货	10,682	10,187	10,580	11,226	销售费用	815	855	845	912
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,359	3,486	3,589	3,800
其他流动资产	2,378	2,353	2,391	2,491	研发费用	3,289	3,552	3,695	3,876
<b>非流动资产</b>	<b>36,552</b>	<b>36,631</b>	<b>36,288</b>	<b>35,820</b>	财务费用	1,075	867	1,037	1,192
长期股权投资	223	323	423	523	加:其他收益	179	197	211	228
固定资产及使用权资产	14,208	14,201	13,677	12,817	投资净收益	(213)	(66)	(70)	(76)
在建工程	3,324	2,342	1,753	1,400	公允价值变动	147	5	5	5
无形资产	4,866	5,341	5,791	6,216	减值损失	(265)	(5)	(5)	(5)
商誉	7,095	7,295	7,495	7,695	资产处置收益	(29)	33	35	38
长期待摊费用	112	122	132	142	<b>营业利润</b>	<b>2,220</b>	<b>2,980</b>	<b>3,396</b>	<b>3,938</b>
其他非流动资产	6,725	7,008	7,018	7,028	营业外净收支	(35)	(25)	(20)	(15)
<b>资产总计</b>	<b>69,155</b>	<b>71,126</b>	<b>75,822</b>	<b>81,259</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,185</b>	<b>2,955</b>	<b>3,376</b>	<b>3,923</b>
<b>流动负债</b>	<b>33,341</b>	<b>28,860</b>	<b>30,352</b>	<b>32,249</b>	减:所得税	570	768	878	1,020
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,557	9,860	10,160	10,660	<b>净利润</b>	<b>1,616</b>	<b>2,187</b>	<b>2,498</b>	<b>2,903</b>
经营性应付款项	11,203	12,150	13,000	14,006	减:少数股东损益	280	394	450	523
合同负债	707	855	915	988	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,336</b>	<b>1,793</b>	<b>2,049</b>	<b>2,381</b>
其他流动负债	5,873	5,995	6,277	6,595	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	1.16	1.32	1.54
非流动负债	11,786	16,788	17,918	19,048	EBIT	3,399	3,823	4,414	5,115
长期借款	8,387	13,387	14,387	15,387	EBITDA	6,830	5,432	6,171	6,999
应付债券	0	100	200	300	毛利率(%)	18.30	18.00	18.00	18.20
租赁负债	751	781	811	841	归母净利率(%)	2.18	2.73	2.91	3.13
其他非流动负债	2,648	2,519	2,519	2,519	收入增长率(%)	9.52	7.50	7.00	8.00
<b>负债合计</b>	<b>45,128</b>	<b>45,648</b>	<b>48,270</b>	<b>51,297</b>	归母净利润增长率(%)	39.08	34.25	14.24	16.20
归属母公司股东权益	17,322	18,380	20,004	21,891					
少数股东权益	6,704	7,098	7,548	8,070					
<b>所有者权益合计</b>	<b>24,027</b>	<b>25,478</b>	<b>27,552</b>	<b>29,962</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>69,155</b>	<b>71,126</b>	<b>75,822</b>	<b>81,259</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,398	5,735	5,419	5,749	每股净资产(元)	11.17	11.85	12.90	14.12
投资活动现金流	(4,145)	(1,856)	(1,485)	(1,483)	最新发行在外股份(百万股)	1,551	1,551	1,551	1,551
筹资活动现金流	644	(2,446)	(95)	(44)	ROIC(%)	5.39	5.75	6.36	6.87
现金净增加额	1,986	1,293	3,839	4,222	ROE-摊薄(%)	7.71	9.76	10.24	10.87
折旧和摊销	3,431	1,609	1,758	1,884	资产负债率(%)	65.26	64.18	63.66	63.13
资本开支	(4,042)	(1,463)	(1,285)	(1,277)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.11	24.66	21.59	18.58
营运资本变动	(1,070)	986	8	(272)	P/B(现价)	2.55	2.41	2.21	2.02

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>