

25Q3 营收稳健 RoboX 全面推进

2025 年 10 月 29 日

➤ **事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度营收 44.64 亿元，同比+25.88%；归母净利润-0.75 亿元，同比+3.35 亿元；扣非归母净利润-1.23 亿元，同比+3.52 亿元；其中 2025Q3 营收 15.55 亿元，同比+2.40%，环比-1.57%；归母净利润 0.12 亿元，同比+0.89 亿元，环比-0.21 亿元；扣非归母净利润-0.08 亿元，同比+0.80 亿元，环比-0.27 亿元。

➤ **营收保持稳健 归母同比扭亏。1) 收入端：**2025Q3 营收 15.55 亿元，同比+2.40%，环比-1.57%，整体保持稳健；**2) 利润端：**归母净利润 0.12 亿元，同比+0.89 亿元，环比-0.21 亿元；扣非归母净利润-0.08 亿元，同比+0.80 亿元，环比-0.27 亿元。2025Q3 毛利率为 22.13%，同比-1.82pct，环比-2.51pct，归母净利率为 0.77%，同比+5.82pct，环比-1.32pct。归母净利润同比扭亏，主要系公司人员效能提升、期间费用和研发费用减少以及其他收益增加所致；**3) 费用端：**2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.90%/6.04%/12.42%/0.00%，同比分别-1.93/-0.39/-4.28/+0.57pct，环比分别+0.38/+0.15/+0.31/+0.47pct，公司费用率同比明显下降，环比保持稳定。

➤ **三大特种载具亮相 赋能多样化场景应用。**2025 年 10 月，公司自研重载自动驾驶平板车 (HAV)、无人驾驶重卡 (RoboTruck)、无人驾驶公交 (RoboBus) 三大整车级平台产品集体亮相：第三代全栈自研重载自动驾驶平板车 HAV 实现全自动无人驾驶，能完成从任务发布、运输执行到货物装卸对接的全流程自动化操作；电动重卡“笛卡尔”搭载自研 OMS 智能管理系统，实现对车辆状态、货物信息的全程可视可控，为高货值、高敏感度物料提供全链条安全保障；L4 级别无人驾驶微型公交车搭载公司自研多传感器融合感知系统，确保了车辆在复杂路况下的精准识别和安全决策，为解决出行难题提供智能化解决方案。

➤ **国际化战略不断推进 海外布局成效显著。**公司国际市场不断开拓，国际业务进展迅速，持续获得多个 OEM/Tier1 产品定点，如 Stellantis、Scania、InternationalMotors、PACCAR、Schaeffler、BorgWarner、Magna 及 HI-LEX 等。公司已在天津、南通、南昌及马来西亚设立四大生产基地，建立完善集成供应链体系，并在中国、美国、欧盟及东盟地区设有研发和服务中心。公司天津工厂一次性通过国际知名整车厂的供应商审核，彰显公司全球化战略布局硬实力。

➤ **投资建议：**公司为国内少数能实现覆盖智能驾驶电子产品、研发服务及解决方案、高级别智能驾驶整体解决方案的企业之一。预计公司 2025-2027 年营收分别为 73.24/90.43/107.48 亿元，归母净利润分别为 0.52/3.90/6.14 亿元，EPS 分别为 0.43/3.26/5.12 元，对应 2025 年 10 月 29 日 106.51 元/股收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 245/33/21 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汽车销量不及预期，智能化渗透不及预期，新客户拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,541	7,324	9,043	10,748
增长率 (%)	18.5	32.2	23.5	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-550	52	390	614
增长率 (%)	-153.3	109.5	648.9	57.2
每股收益 (元)	-4.59	0.43	3.26	5.12
PE	/	245	33	21
PB	3.1	3.2	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

106.51 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. 经纬恒润 (688326.SH) 系列点评五：25Q2 扭亏为盈 RoboX 业务即将推出-2025/08/31
2. 经纬恒润 (688326.SH) 系列点评四：汽车电子快速放量 静待盈利回升-2025/04/30
3. 经纬恒润 (688326.SH) 系列点评三：汽车电子增长强劲 2025 迎来全新增量-2025/01/25
4. 经纬恒润 (688326.SH) 系列点评二：24Q3 亏损持续收窄 业绩拐点将至-2024/10/30
5. 经纬恒润 (688326.SH) 系列点评一：亏损环比收窄 产品布局全面推进-2024/08/28

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	5,541	7,324	9,043	10,748
营业成本	4,349	5,645	6,974	8,267
营业税金及附加	32	37	39	47
销售费用	300	330	362	408
管理费用	391	403	452	473
研发费用	1,039	842	814	935
EBIT	-629	131	486	719
财务费用	-29	-19	-18	-20
资产减值损失	-89	-94	-102	-107
投资收益	-9	-4	-5	-5
营业利润	-595	53	399	628
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	-598	53	399	628
所得税	-53	1	9	14
净利润	-545	52	390	614
归属于母公司净利润	-550	52	390	614
EBITDA	-382	397	783	1,042

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,506	895	1,268	1,642
应收账款及票据	2,041	2,385	2,790	3,258
预付款项	50	70	86	102
存货	1,482	2,249	2,804	3,453
其他流动资产	760	858	918	897
流动资产合计	5,839	6,457	7,866	9,351
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	1,382	1,718	1,876	2,015
无形资产	722	792	832	862
非流动资产合计	3,568	4,042	4,170	4,287
资产合计	9,407	10,498	12,036	13,638
短期借款	568	618	618	618
应付账款及票据	2,693	3,409	4,285	5,126
其他流动负债	1,428	1,889	2,160	2,307
流动负债合计	4,689	5,916	7,063	8,051
长期借款	0	50	50	50
其他长期负债	442	402	402	402
非流动负债合计	442	452	452	452
负债合计	5,131	6,367	7,515	8,502
股本	120	120	120	120
少数股东权益	92	92	92	92
股东权益合计	4,276	4,131	4,522	5,136
负债和股东权益合计	9,407	10,498	12,036	13,638

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	18.46	32.18	23.47	18.85
EBIT 增长率	-53.38	120.80	270.88	47.97
净利润增长率	-153.30	109.47	648.94	57.24
盈利能力 (%)				
毛利率	21.51	22.92	22.88	23.08
净利率	-9.93	0.71	4.32	5.71
总资产收益率 ROA	-5.85	0.50	3.24	4.50
净资产收益率 ROE	-13.15	1.29	8.82	12.17
偿债能力				
流动比率	1.25	1.09	1.11	1.16
速动比率	0.87	0.65	0.66	0.67
现金比率	0.32	0.15	0.18	0.20
资产负债率 (%)	54.54	60.65	62.43	62.34
经营效率				
应收账款周转天数	101.21	96.57	90.28	88.34
存货周转天数	128.39	118.97	130.42	136.23
总资产周转率	0.59	0.74	0.80	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	-4.59	0.43	3.26	5.12
每股净资产	34.87	33.67	36.92	42.04
每股经营现金流	-4.48	2.23	6.92	7.05
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	245	33	21
PB	3.1	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	/	33.35	16.90	12.71
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-545	52	390	614
折旧和摊销	247	266	298	323
营运资金变动	-398	-210	-66	-318
经营活动现金流	-538	268	830	846
资本开支	-713	-684	-380	-393
投资	-506	0	0	0
投资活动现金流	-1,228	-666	-384	-399
股权募资	45	0	0	0
债务募资	248	100	0	0
筹资活动现金流	-57	-212	-73	-73
现金净流量	-1,827	-611	373	374

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