

嵘泰股份（605133）：再获比亚迪订单，新能源业务增长可期

2022 年 8 月 29 日

推荐/维持

嵘泰股份

公司报告

事件：公司近期与比亚迪签订了电机壳体开发协议，比亚迪拟向公司采购电机壳体，用于装配比亚迪 E3.0 纯电平台海豹等车型。预估项目生命周期 5 年，预估金额为年均约 3 亿元，具体以实际下单金额为准。点评如下：

新获海豹电机壳体订单，2023 年开始贡献收入。海豹是比亚迪首款搭载 E3.0 平台的高端轿车，首次搭载 CTB 电池技术，售价 20.98-28.68 万元，于 8 月开始交付。相较于特斯拉 Model 3、蔚来 ET5、小鹏 P7 等竞品，海豹在综合性能、性价比方面具备优势。据 7 月 29 日比亚迪海豹发布会数据，截至当天海豹预售订单已超 6 万台，有望成为爆款车型。公司此前已为海豹供应减速器前后箱体，我们判断因为海豹订单超预期，基于和比亚迪的良好合作关系，公司获得了海豹电机壳体的增量订单。根据公告，本项目现处于样品交样阶段，将于 2023 年批量生产，预估年收入 3 亿元，将为公司贡献较大增量（2021 年公司营收 11.6 亿元）。

与比亚迪建立多个重点项目合作，将为公司营收增长提供稳定支撑。公司目前已公告的与比亚迪的合作项目包括：DM-i 变速箱前箱体（20 万件）、DM-i 变速箱后箱体（20 万件）、海豚电机端盖、海豹 NRT36 前后箱体（12 万件）、海豹电机壳体。公司自 2021 年以来与比亚迪建立合作关系，凭借优秀的产品质量和稳定的供应能力，逐步进入比亚迪其他平台车型的供应链体系，有望和比亚迪建立紧密的合作关系。依托比亚迪销量的增长，公司业绩有望获得稳定增量。

发行 6.5 亿可转债，助力公司在国内外新能源领域的布局。可转债投资项目包括年产 110 万件新能源汽车铝合金零部件项目和墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目，对应客户分别包括长城、比亚迪、北美博格华纳和采埃孚、博世、耐世特、万都。可转债募得资金主要为了满足公司日益增长的新能源业务和北美订单的产能需要，将深化公司在新能源业务和北美市场的布局。

中长期看，转向与新能源业务是未来业绩增长的主要动力，莱昂嵘泰助力公司发展北美业务。（1）转向业务：公司是国内电动助力转向器壳体领域的龙头，终端客户涵盖大众、通用、奔驰、宝马、吉利、沃尔沃、本田等主流车企，未来有望凭借明显的技术优势和较强的成本管控能力获得更多潜在客户的订单，提高市场渗透率。墨西哥莱昂工厂逐步承接了公司在北美的业务，随着北美疫情缓解后工厂产能爬坡，莱昂嵘泰将助力公司电动助力转向器壳体全球份额进一步提升。（2）新能源车业务：目前公司的新能源客户除了优质的 Tier 1，还拓展了比亚迪、长城等主流车企。在大型一体化压铸等行业新赛道，公司也在积极布局，夯实相关技术积累。公司 2021 年新能源业务占比小于 10%，2022Q1 供应长城、比亚迪的订单开始投产放量，新能源产能释放将带来业绩弹性。

盈利预测及投资评级：公司新获比亚迪海豹电机壳体订单，体现了客户对公司新能源产品的生产技术、产品质量、供货能力的认可。公司加大在国内外新能源领域的布局，中长期我们看好其转向系统产品市场份额的持续提升，以及新能源业务贡献增量。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.53、2.20、3.03 亿元，对应 EPS 分别为 0.94、1.36、1.87 元。2022 年 8 月 26

公司简介：

公司是江苏省科学技术委员会、江苏省财政厅、国税局、地税局联合认定的高新技术企业，主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产及销售，主要产品为通过压铸和精密机加工工艺生产的铝合金汽车零部件，主要应用于汽车转向系统、传动系统、制动系统等领域，业务覆盖全球汽车市场。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

预计 2022 年 8 月 31 日披露中报业绩

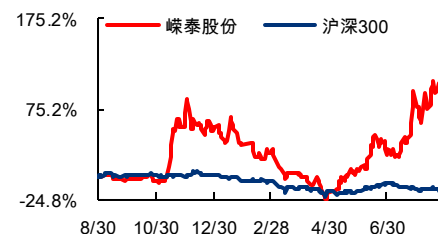
发债及交叉持股介绍：

发行 6.5 亿元 6 年期可转换公司债

交易数据

52 周股价区间（元）	38.0-13.92
总市值（亿元）	53.52
流通市值（亿元）	13.2
总股本/流通 A 股（万股）	16,219/16,219
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	12.19

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

分析师：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070004

日收盘价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 35、24 和 18 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：因疫情和缺芯导致乘用车产销不及预期；上游原材料价格上涨；新产能建设进度不及预期；新能源订单拓展情况不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	991	1,163	1,589	2,067	2,630
增长率（%）	0.0%	17.3%	36.6%	30.1%	27.2%
归母净利润（百万元）	128	101	153	220	303
增长率（%）	-19.3%	-21.3%	52.0%	44.2%	37.6%
净资产收益率（%）	15.0%	6.1%	8.7%	11.5%	14.3%
每股收益(元)	1.06	0.66	0.94	1.36	1.87
PE	31.1	50.0	35.0	24.3	17.6
PB	4.6	3.2	3.0	2.8	2.5

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	703	1043	1189	1495	1920	营业收入	991	1163	1589	2067	2630
货币资金	97	156	218	257	367	营业成本	673	871	1164	1498	1894
应收账款	335	342	502	653	831	营业税金及附加	8	6	8	11	14
其他应收款	1	1	2	2	3	营业费用	14	17	22	27	34
预付款项	8	11	11	11	11	管理费用	96	110	143	176	210
存货	197	288	363	468	591	财务费用	17	13	16	21	26
其他流动资产	22	37	37	37	37	研发费用	40	47	71	89	105
非流动资产合计	914	1125	1222	1338	1351	资产减值损失	-5	-2	0	0	0
长期股权投资	6	5	5	5	5	公允价值变动收益	0	3	0	0	0
固定资产	753	783	927	1014	1016	投资净收益	-2	0	0	0	0
无形资产	63	73	109	139	163	加:其他收益	20	18	18	18	18
其他非流动资产	21	57	29	29	29	营业利润	154	117	182	264	364
资产总计	1616	2167	2412	2833	3270	营业外收入	3	2	2	2	2
流动负债合计	698	447	582	849	1074	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	417	97	133	273	347	利润总额	157	119	184	266	366
应付账款	153	201	263	339	428	所得税	29	19	32	46	63
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	128	101	153	220	303
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	66	71	71	71	71	归属母公司净利润	128	101	153	220	303
长期借款	22	26	26	26	26	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	764	517	652	919	1144	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	0.03%	17.34%	36.60%	30.11%	27.25%
实收资本(或股本)	120	160	162	162	162	营业利润增长	-18.49	-24.07%	55.61%	44.76%	37.97%
资本公积	200	908	908	908	908	归属于母公司净利润增长	-19.28	-21.26%	51.97%	44.19%	37.63%
未分配利润	519	573	670	811	1003	获利能力					
归属母公司股东权益合计	852	1650	1759	1914	2126	毛利率(%)	32.06%	25.14%	26.72%	27.51%	27.97%
负债和所有者权益	1616	2167	2412	2833	3270	净利率(%)	12.89%	8.65%	9.63%	10.67%	11.54%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	7.91%	4.64%	6.35%	7.79%	9.29%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	14.99%	6.10%	8.70%	11.53%	14.29%
经营活动现金流	278	124	200	512	586	偿债能力					
净利润	128	101	153	220	303	资产负债率(%)	47%	24%	27%	32%	35%
折旧摊销	140	147	180	239	293	流动比率	1.01	2.33	2.04	1.76	1.79
财务费用	17	13	16	21	26	速动比率	0.72	1.69	1.42	1.21	1.23
应收帐款减少	-25	-7	-160	20	-50	营运能力					
预收帐款增加	-2	0	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.61	0.69	0.79	0.86
投资活动现金流	-144	-440	-114	-355	-305	应收账款周转率	3.07	3.44	3.77	3.58	3.55
公允价值变动收益	0	3	0	0	0	应付账款周转率	5.98	6.57	6.84	6.87	6.86
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-2	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.06	0.66	0.94	1.36	1.87
筹资活动现金流	-103	380	-29	-98	-186	每股净现金流(最新摊薄)	0.25	0.40	0.35	0.37	0.59
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.10	10.31	10.85	11.80	13.11
长期借款增加	14	4	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	40	2	0	0	P/E	31.13	50.00	35.00	24.28	17.64
资本公积增加	0	708	0	0	0	P/B	4.65	3.20	3.04	2.80	2.52
现金净增加额	30	64	57	59	96	EV/EBITDA	13.80	18.89	14.02	10.35	7.89

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	嵘泰股份（605133）：可转债获批，加速新能源转型和全球化布局	2022-06-28
公司普通报告	嵘泰股份（605133）：营收同比增长，新能源业务放量	2022-05-09
公司深度报告	嵘泰股份（605133）：精耕转向铝铸件，加速推进新能源业务	2022-04-13
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：6月销量快速反弹，下半年政策拉动叠加供需改善行业复苏可期	2022-07-12
行业深度报告	汽车零部件铝压铸行业报告：铝压铸前景广阔，一体化压铸渐行渐近	2022-05-27
行业普通报告	汽车行业：新能源补贴退坡符合预期，需求驱动成主导	2022-01-04
行业深度报告	东兴证券汽车行业 2022 年度策略：行业周期复苏与零部件格局重塑	2021-12-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526