

# 嵘泰股份（605133）：疫情扰动下营收增长，新能源业务进入放量期

2022年8月31日

推荐/维持

嵘泰股份

公司报告

**事件：**嵘泰股份发布 2021 中报。报告期内，公司实现营业收入 6.35 亿元，同比+13.5%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比-20.8%。其中第二季度实现营业收入 2.82 亿元，同比+3.4%；实现归母净利润 0.17 亿元，同比-46.8%。

**收入端：二季度疫情扰动下，新能源业务放量、莱昂嵘泰产能爬坡带动营收实现同比正增长。**二季度上海疫情爆发，对国内汽车供应链和终端消费产生较大冲击，但公司营收依旧实现同比增长，主要得益于新能源业务的快速增长，包括比亚迪、长城、小鹏等新能源主机厂的直供项目。2022H1 莱昂嵘泰实现营收 1.5 亿元，同比增长 70.9%，主要因为北美疫情缓解后，莱昂工厂产能提升，积压的订单需求加速释放。

**毛利率：Q2 毛利率环比下滑，主要因为新项目的固定投资增加，对应营收受疫情影响不及预期。**从 2022Q1 毛利率环比提升 3.52 pcts 可知，公司与客户针对原材料涨价的调价机制已在推进。2022Q2 毛利率同比下滑 7.39 pcts，环比下滑 5.01 pcts，主要是各子公司扩大投资所形成的固定成本不断增加，但疫情扰动下营收不及预期，叠加电力、燃料等能源价格上涨综合所致。

**费用端：2022H1 销售费用和管理费用同比分别增长 71.5% 和 8.0%，主要因为子公司投资扩大，新项目销售和管理人员的数量和薪酬增加。**2022Q2 销售费用率和管理费用率分别环比增加 1.11%、0.95%，我们认为随着疫情扰动消退，收入端提升后这两项费用率将得以改善。2022H1 财务费用由负转正，因为报告期内汇率波动致汇兑收益增加，研发费用同比增加因为新项目研发投入增加。

**新能源订单进入放量期，将成为未来公司业务的重要增长点。**2022 年起公司新能源产品逐步量产，目前已量产的项目包括比亚迪 DM-i 变速箱前后箱体、比亚迪 E3.0 纯电平台电机端盖、小鹏 P7 BDU 端盖等，2023 年量产的产品有比亚迪海豹电机壳体、长城 DHT 混动电机端盖。根据公告，2022H1 公司取得的直供新能源主机厂的新项目预计新增年销售额 3.2 亿元，应用于新能源车型的转向系统新项目预计新增年销售额 1 亿元，合计新增 4.2 亿元。随着各工厂产能爬坡带动新能源订单释放，新能源业务将成为公司营收增长的重要支撑。

**收购力准机械 53% 股权，布局非标智能制造装备，优化上下游供应链关系。**公司发布公告，拟以自有资金 1.908 亿元收购力准机械 53% 股权，纳入公司合并报表范围。公司分四期支付全部价款，力准机械需完成相应年度业绩承诺。力准机械主要从事高端定制化数控机床的研发、制造、销售和服务，是国内高端非标装备制造领域的高新技术企业和国家级专精特新“小巨人”企业。公司获得其控制权后，将以非标智能制造装备作为突破口，丰富产业布局，同时能够实现公司全球工厂高端非标装备的内部配套供应，优化上下游供应链关系。

**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

## 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：

无

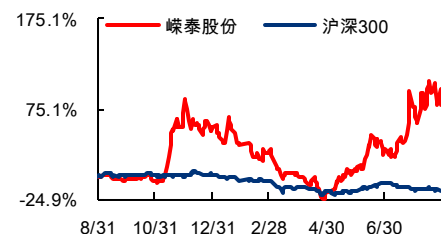
## 发债及交叉持股介绍：

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）        | 58.87         |
| 流通市值（亿元）       | 14.52         |
| 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      | 12.23         |

## 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

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，采购 9000T 压铸机，进军新能源一体化车身结构件。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：**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 30 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         | 31.3   | 50.2   | 35.2  | 24.4  | 17.7  |
| PB         | 4.7    | 3.2    | 3.1   | 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  |
| <b>流动资产合计</b>   | 703   | 1043  | 1189   | 1495  | 1920  | <b>营业收入</b>    | 991    | 1163    | 1589   | 2067   | 2630   |
| 货币资金            | 97    | 156   | 218    | 257   | 367   | <b>营业成本</b>    | 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    |
| <b>非流动资产合计</b>  | 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    | <b>营业利润</b>    | 154    | 117     | 182    | 264    | 364    |
| <b>资产总计</b>     | 1616  | 2167  | 2412   | 2833  | 3270  | 营业外收入          | 3      | 2       | 2      | 2      | 2      |
| <b>流动负债合计</b>   | 698   | 447   | 582    | 849   | 1074  | 营业外支出          | 0      | 0       | 0      | 0      | 0      |
| 短期借款            | 417   | 97    | 133    | 273   | 347   | <b>利润总额</b>    | 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     | <b>净利润</b>     | 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      |
| <b>非流动负债合计</b>  | 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    | <b>主要财务比率</b>  |        |         |        |        |        |
| 应付债券            | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |                |        |         |        |        |        |
| <b>负债合计</b>     | 764   | 517   | 652    | 919   | 1144  | <b>成长能力</b>    | 2020A  | 2021A   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
| 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  | <b>获利能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 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% |
| <b>负债和所有者权益</b> | 1616  | 2167  | 2412   | 2833  | 3270  | 净利率（%）         | 12.89% | 8.65%   | 9.63%  | 10.67% | 11.54% |
| <b>现金流量表</b>    |       |       | 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% |
| <b>经营活动现金流</b>  | 278   | 124   | 200    | 512   | 586   | <b>偿债能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 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   | <b>营运能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 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   |
| <b>投资活动现金流</b>  | -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     | <b>每股指标（元）</b> |        |         |        |        |        |
| 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   |
| <b>筹资活动现金流</b>  | -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     | <b>估值比率</b>    |        |         |        |        |        |
| 普通股增加           | 0     | 40    | 2      | 0     | 0     | P/E            | 31.27  | 50.23   | 35.16  | 24.39  | 17.72  |
| 资本公积增加          | 0     | 708   | 0      | 0     | 0     | P/B            | 4.67   | 3.21    | 3.06   | 2.81   | 2.53   |
| <b>现金净增加额</b>   | 30    | 64    | 57     | 59    | 96    | EV/EBITDA      | 13.85  | 18.98   | 14.08  | 10.40  | 7.92   |

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）：再获比亚迪订单，新能源业务增长可期        | 2022-08-29 |
| 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