

2023年三季度报告点评：2023Q3 业绩符合预期，各项业务持续成长

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,545	2,040	3,019	3,985
同比	33%	32%	48%	32%
归属母公司净利润（百万元）	134	182	282	387
同比	33%	36%	55%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.72	0.98	1.52	2.08
P/E（现价&最新股本摊薄）	38.13	27.94	18.06	13.17

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- 事件：**公司发布2023年三季度报告，2023年前三季度公司实现营业收入14.36亿元，同比增长36.00%；实现归母净利润1.15亿元，同比增长26.63%。其中，2023Q3单季度公司实现营业收入5.17亿元，同比增长22.72%，环比增长7.19%；实现归母净利润0.42亿元，同比增长4.63%，环比增长12.20%。公司2023Q3业绩整体符合我们的预期。
- 2023Q3收入和毛利率环比均持续增长。**营收端，公司2023Q3实现营业收入5.17亿元，环比增长7.19%。从主要下游客户表现来看，终端核心客户国内大众（一汽大众+上汽大众）2023Q3批发销量79.74万辆，环比增长7.57%；核心新能源客户比亚迪2023Q3批发销量82.21万辆，环比增长17.41%；国内狭义乘用车行业2023Q3批发销量675.00万辆，环比增长12.22%。下游主要客户的销量增长促进公司Q3营收实现环比增长。毛利率方面，公司2023Q3毛利率为24.48%，环比提升0.31个百分点，公司2023年以来毛利率水平保持逐季度改善。期间费用方面，2023Q3公司期间费用率为16.45%，环比上升1.59个百分点，主要系财务费用率环比提升1.58个百分点。归母净利润方面，2023Q3公司单季归母净利润为0.42亿元，环比增长12.20%，对应归母净利率为8.13%，环比提升0.36个百分点。
- 墨西哥业务加速兑现，产品矩阵不断拓展。**1)公司墨西哥莱昂嵘泰二期已完成厂房建设，设备已陆续安装调试，墨西哥新建产能有望快速释放，持续贡献业绩增量。2)2023年上半年公司配套的空气悬挂铸件顺利量产，公司拟定增募资11亿元于扬州新增新能源三电系统、结构件及一体化压铸件产能，加码新能源汽车零部件智能制造，产品矩阵不断拓展。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到公司新项目放量需要时间，我们将公司2023-2025年的归母净利润从2.13亿/3.00亿/4.11亿调整至1.82亿/2.82亿/3.87亿，对应的EPS分别为0.98元、1.52元、2.08元，市盈率分别为27.94倍、18.06倍、13.17倍，考虑到公司作为国内转向系统壳体龙头，持续开拓新产品和新客户，因此维持“买入”评级。
- 风险提示：**新项目拓展不及预期；铝合金价格上涨超预期；乘用车价格战超预期。

2023年11月01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 刘力宇

执业证书：S0600522050001

liuly@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.31
一年最低/最高价	24.55/44.60
市净率(倍)	2.09
流通 A 股市值(百万元)	1,858.86
总市值(百万元)	5,456.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.05
资产负债率(% ,LF)	34.98
总股本(百万股)	186.16
流通 A 股(百万股)	63.42

相关研究

《嵘泰股份(605133)：2023年半年报点评：墨西哥业务加速兑现，业绩同比高增长！》

2023-08-11

《嵘泰股份(605133)：墨西哥出海先驱，客户+产品矩阵不断拓展》

2023-05-21

嵘泰股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,795	2,627	3,076	3,689	营业收入	1,545	2,040	3,019	3,985
货币资金及交易性金融资产	619	1,265	1,083	1,074	营业成本(含金融类)	1,178	1,550	2,285	3,009
经营性应收款项	626	784	1,158	1,526	税金及附加	7	9	14	18
存货	488	512	752	988	销售费用	27	35	48	64
合同资产	11	10	15	20	管理费用	127	167	238	307
其他流动资产	50	56	69	81	研发费用	69	96	139	183
非流动资产	1,735	1,993	2,309	2,566	财务费用	(7)	2	2	2
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	18	20	24	28
固定资产及使用权资产	1,078	1,211	1,497	1,730	投资净收益	3	2	6	10
在建工程	335	261	276	286	公允价值变动	0	3	3	3
无形资产	97	111	125	139	减值损失	(14)	(11)	(11)	(11)
商誉	128	128	128	128	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	2	2	3	营业利润	152	195	314	432
其他非流动资产	92	276	276	276	营业外净收支	3	3	5	6
资产总计	3,530	4,620	5,385	6,255	利润总额	155	198	319	438
流动负债	916	1,117	1,581	2,040	减:所得税	10	6	22	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	205	345	445	545	净利润	144	192	297	407
经营性应付款项	439	517	762	1,003	减:少数股东损益	11	10	15	20
合同负债	54	41	60	80	归属母公司净利润	134	182	282	387
其他流动负债	218	215	314	412	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.98	1.52	2.08
非流动负债	719	720	724	728	EBIT	141	200	321	440
长期借款	41	45	49	53	EBITDA	301	447	625	803
应付债券	637	627	627	627	毛利率(%)	23.76	24.00	24.30	24.50
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	8.65	8.94	9.34	9.71
其他非流动负债	41	47	47	47	收入增长率(%)	32.87	32.00	48.00	32.00
负债合计	1,636	1,837	2,305	2,767	归母净利润增长率(%)	32.82	36.44	54.72	37.17
归属母公司股东权益	1,829	2,708	2,990	3,377					
少数股东权益	66	75	90	111					
所有者权益合计	1,895	2,783	3,080	3,488					
负债和股东权益	3,530	4,620	5,385	6,255					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(25)	297	323	491	每股净资产(元)	11.20	14.55	16.06	18.14
投资活动现金流	(370)	(540)	(659)	(655)	最新发行在外股份 (百万股)	186	186	186	186
筹资活动现金流	764	820	102	102	ROIC(%)	5.76	5.89	7.47	9.18
现金净增加额	407	592	(235)	(62)	ROE-摊薄(%)	7.31	6.73	9.44	11.46
折旧和摊销	160	247	304	363	资产负债率(%)	46.33	39.76	42.80	44.24
资本开支	(427)	(317)	(615)	(614)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.13	27.94	18.06	13.17
营运资本变动	(330)	(137)	(277)	(274)	P/B (现价)	2.44	1.88	1.70	1.51

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提供。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）），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。

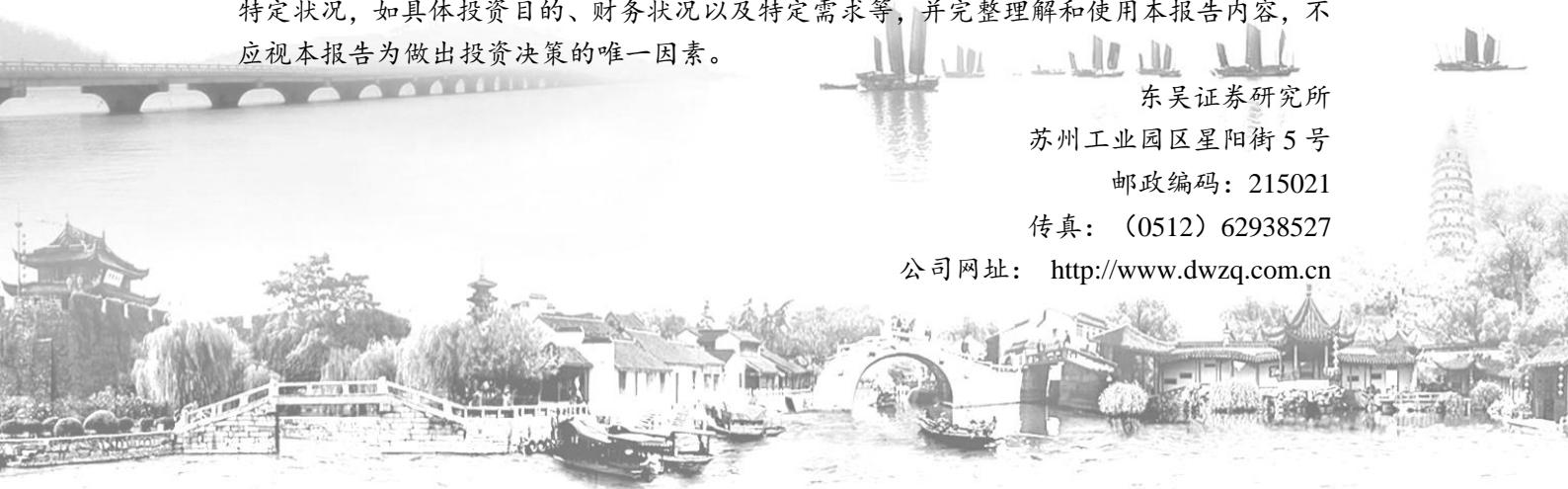
行业投资评级：

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>