

2023年11月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 布局一体化压铸，墨西哥工厂成新增长极

## —嵘泰股份（605133.SH）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

分析师：林子健 S1050523090001

linzj@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-11-27

当前股价（元）	33.34
总市值（亿元）	62
总股本（百万股）	186
流通股本（百万股）	63
52周价格范围（元）	25.29-42.26
日均成交额（百万元）	136.21

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

#### ■ 深耕铝压铸业务二十余载，新能源转型正当时

传统压铸件底盘稳固，客户积累构筑竞争壁垒。嵘泰股份成立于2000年，2021年2月于上交所上市。2021年公司核心产品铝压铸EPS壳体在我国乘用车领域市占率达到21.5%，背后系公司常年积累的客户资源：1) **电动转向壳体**：2011年通过与博世合作完成大众首个EPS国产项目，逐步积累全球知名Tier1客户梯队；2) **转向系统**：公司积累博世、采埃孚、蒂森克虏伯、耐世特等知名Tier1，对应奔驰、宝马、大众、通用等知名主机厂；3) **传动系统**：公司积累博格华纳、采埃孚、爱塞威，对应广汽、一汽、大众、吉利等头部主机厂；4) **制动系统**：与威伯科建立合作。公司凭借稳健的传统压铸件业务，不断积累优质客户构筑竞争优势。

**转型新能源，切入一体化压铸领域。**2022年以来，公司逐步开拓比亚迪、理想、全球头部新能源主机厂等大客户，产品结构由汽车转向系统延申至新能源三电系统及车身结构件。2022年6月采购9000T压铸机，正式布局一体化压铸领域，成为汽车转向系统、新能源三电系统、传动系统、行驶与制动系统、车身结构件、大型一体化压铸件等全套解决方案供应商。

**新能源订单放量对冲原材料压力，业绩释放韧性有余。**2020-2022年分别实现营收9.9/11.6/15.5亿元，同比分别+0.03%/+17.3%/+32.9%。2020-2022年公司分别实现归母净利润1.3/1.0/1.3亿元，营收及业绩稳健向上，主要受益于新能源产品大幅量产，新业务开发取得重大突破。2020-2022年毛利率分别为32.1%/25.1%/23.8%，主要受铝锭等原材料价格大幅上涨抬高生产成本所致。2023Q1-Q3公司实现营收14.4亿元，同比+36.0%；实现归母净利润1.2亿元，同比+26.6%，业绩增长曲线亮眼，主要受益于EPS转向、新能源三电产品及悬架配套铸件等新产品落地放量。

#### ■ 一体压铸蓝海市场，2030年市场规模近600亿元

“节能减排+降本增效”需求加速，汽车零部件轻量化大势所趋。汽车零部件轻量化可通过降低车重从而减少电耗，提升新能源续航里程，同时减少由惯性带来的制动距离，提升行驶安全性。汽车轻量化可通过材料、结构、工艺三种路径实现，目前采用铝合金压铸材料为主流路径，据Mordor Intelligence数据，2023年铝压铸市场空间可达4461亿元，预计到2028年市场空间将进一步上升至5661亿元，CAGR达4.9%。

一体化压铸是传统压铸技术的革新，据我们测算，2023年一体化压铸市场空间为28.0亿元，2025年进一步升至80.9亿

元，2030 年有望突破至 596.7 亿元，2023-2030 年 CAGR 达 54.8%，蓝海市场前景可期。

### ■ 布局一体化压铸，墨西哥工厂率先盈利

**新能源产品+募投项目陆续落地，有望支撑业绩持续向上。**  
IPO 募集项目预计将在年内陆续投产，产能集中覆盖转向系统、传动系统、发动机系统等部位铸件；2022 年可转债项目产能集中覆盖在新能源车三电系统，成为比亚迪 DMI 插电混动平台 E-CVT 变速箱箱体、E3.0 纯电平台电机壳体和端盖主要量产供应商，新客户开发获得重大突破，成为全球头部新能源主机厂电动皮卡关键铸件的供应商，获得舍弗勒电机项目定点。2023 年公司发布新一轮定增计划，拟投资 8.8 亿元用于新能源汽车三电系统、车身结构件及一体化压铸件远期产能储备，预计 2026 年投产。

**布局大型一体化压铸，有望随一体化压铸拐点到来向上。**  
2022 年公司采购 3 台力劲 9000T 压铸单元，2023Q2 首台 9000T 压铸机已进场安装。公司通过与知名整车厂商和一级零部件供应商多年的产品合作开发和技术交流，目前已掌握高真空压铸技术、局部挤压技术、计算机模拟压铸模具设计等先进压铸及模具自制技术，此外公司免热处理材料自研，已进入试生产阶段。“材料+设备+工艺”布局，产业链优势显著。

**墨西哥出海先行者，大力开拓北美新能源市场再造新增长极。**公司自 2016 年起即在瓜纳华托州成立孙公司莱昂嵘泰，2021 年公司 IPO 为墨西哥汽车轻量化铝合金零件扩产项目募资 1.3 亿元。2022 年 8 月，公司发行可转债增资 2.7 亿元启动墨西哥二期工厂建设，目前墨西哥二期工厂已完成建设并进入设备安装阶段，此外公司于同年凭借墨西哥工厂本土化生产优势，成为全球头部新能源主机厂电动皮卡关键铸件的供应商，带动公司新能源产品进入放量阶段。2022 年莱昂嵘泰实现净利润 461.7 万元，率先实现盈利，进一步助推公司抢份额能力。

### ■ 盈利预测

预测 2023-2025 年收入分别为 20.85、29.03、40.07 亿元，EPS 分别为 0.96、1.49、2.19 元，当前股价对应 PE 分别为 34.6、22.4、15.2 倍，考虑到公司新能源业务占比迅速提升，墨西哥增量空间大，未来有望带来大幅业绩增量，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

(1) 下游行业景气度不及预期风险；(2) 新能源汽车销量不及预期风险；(3) 产能开拓不及预期风险；(4) 新项目开拓不及预期风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入 (百万元)	1,545	2,085	2,903	4,007
增长率 (%)	32.9%	34.9%	39.2%	38.0%
归母净利润 (百万元)	134	179	277	408
增长率 (%)	32.8%	34.2%	54.4%	47.3%
摊薄每股收益 (元)	0.82	0.96	1.49	2.19
ROE (%)	7.1%	9.0%	12.7%	16.9%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	555	1,096	988	871
应收款	599	809	1,126	1,554
存货	488	658	913	1,260
其他流动资产	152	156	192	240
流动资产合计	1,795	2,719	3,220	3,926
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	64	64	64	64
固定资产	1,078	1,001	938	888
在建工程	335	345	350	350
无形资产	97	92	87	83
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	222	222	222	222
非流动资产合计	1,735	1,664	1,601	1,546
资产总计	3,530	4,382	4,821	5,472
<b>流动负债:</b>				
短期借款	205	705	605	505
应付账款、票据	439	592	821	1,133
其他流动负债	218	288	400	551
流动负债合计	916	1,659	1,928	2,331
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	678	678	678	678
其他非流动负债	41	41	41	41
非流动负债合计	719	719	719	719
负债合计	1,636	2,378	2,648	3,050
<b>所有者权益</b>				
股本	162	186	186	186
股东权益	1,895	2,004	2,173	2,422
负债和所有者权益	3,530	4,382	4,821	5,472

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	144	181	280	412
少数股东权益	11	2	3	4
折旧摊销	160	132	122	115
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-340	-141	-239	-321
经营活动现金净流量	-25	174	166	209
投资活动现金净流量	-370	67	58	50
筹资活动现金净流量	935	428	-211	-263
现金流量净额	540	669	13	-3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,545	2,085	2,903	4,007
营业成本	1,178	1,578	2,190	3,022
营业税金及附加	7	10	15	20
销售费用	27	29	40	55
管理费用	127	156	215	295
财务费用	-7	58	62	59
研发费用	69	88	124	171
费用合计	215	332	441	580
资产减值损失	-9	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	2	4	5
营业利润	152	193	298	438
加: 营业外收入	4	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	155	193	298	438
所得税费用	10	12	18	26
净利润	144	181	280	412
少数股东损益	11	2	3	4
归母净利润	134	179	277	408

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	32.9%	34.9%	39.2%	38.0%
归母净利润增长率	32.8%	34.2%	54.4%	47.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	23.8%	24.3%	24.6%	24.6%
四项费用/营收	13.9%	15.9%	15.2%	14.5%
净利率	9.3%	8.7%	9.6%	10.3%
ROE	7.1%	9.0%	12.7%	16.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.3%	54.3%	54.9%	55.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.82	0.96	1.49	2.19
P/E	40.5	34.6	22.4	15.2
P/S	3.5	3.0	2.1	1.5
P/B	3.0	3.2	3.0	2.6

## ■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。