

2024年06月26日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 一季度盈利能力改善明显，海外业务发展提速

## —嵘泰股份（605133.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：林子健 S1050523090001  
linzj@cfsc.com.cn  
联系人：谢孟津 S1050123110012  
xiemj@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-06-26

当前股价(元)	18.7
总市值(亿元)	35
总股本(百万股)	186
流通股本(百万股)	64
52周价格范围(元)	16.67-37.6
日均成交额(百万元)	103.23

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《嵘泰股份（605133）：布局一体化压铸，墨西哥工厂成新增长极》2023-11-28

### 2024Q1 净利润同比提升，营收增长可期

2024Q1 整体营收符合预期，毛利率改善，盈利能力逐步恢复，具体来看：

(1) 收入端：2024 年第一季度，公司实现营业收入 5.1 亿元，同比+16.78%；归母净利润 4239.18 万元，同比+18.8%；扣非净利润 3562.77 万元，同比+16.5%。

(2) 费用端：公司 2024Q1 整体期间费用率为 15.12%，同比+1.53pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.60%/8.53%/4.72%/0.27%，同比分别-0.29pct/+0.83pct/-0.04pct/+1.03pct。

(3) 利润端：公司 2024Q1 毛利率/净利率分别为 21.22%/8.0%，同比分别-1.2pct/-0.5pct，墨西哥工厂汇兑压力缓解后，盈利能力正逐步修复。

### 再融资定增项目开启，盈利能力或上新台阶

再融资定增项目开启，继续加码海外布局，有望支撑业绩持续向上。

1) 扬州工厂：公司再融资定增项目“新能源汽车零部件智能制造项目”当前已正式启动，中大型压铸设备投入再加大，计划购买 3,000T-9,000T 不等的先进中大型精益压铸单元。

2) 泰国工厂：据公司公告，已正式投入 4 亿元用于建设泰国工厂，或进一步提高与全球知名零部件供应商及主机厂供应粘性。

3) 墨西哥工厂：2023 年，墨西哥工厂全年实现营收 3.7 亿元，同比+34%，净利润-0.5 亿元，预计主要系新工厂产能爬坡、墨西哥汇兑损益因素影响。目前，嵘泰压铸二厂/墨西哥莱昂嵘泰二期项目已正式投产，未来有望加速进入业绩兑现期。

### 盈利预测

暂不考虑增发对公司业绩的影响，预测公司 2024-2026 年收入分别为 28.3、38.2、46.6 亿元，EPS 分别为 1.20、1.77、2.37 元，当前股价对应 PE 分别为 15.5、10.6、7.9 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；(5) 增发进展不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	2,020	2,828	3,818	4,658
增长率 (%)	30.7%	40.0%	35.0%	22.0%
归母净利润 (百万元)	146	224	329	441
增长率 (%)	9.2%	53.6%	46.7%	33.9%
摊薄每股收益 (元)	0.78	1.20	1.77	2.37
ROE (%)	5.3%	7.8%	10.9%	13.6%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	263	165	97	157
应收款	766	1,034	1,343	1,575
存货	564	804	1,069	1,304
其他流动资产	335	389	454	510
流动资产合计	1,928	2,392	2,963	3,546
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	201	201	201	201
固定资产	1,356	1,450	1,483	1,474
在建工程	614	430	301	211
无形资产	207	197	186	176
长期股权投资	3	4	5	6
其他非流动资产	248	248	248	248
非流动资产合计	2,428	2,328	2,222	2,115
资产总计	4,356	4,720	5,185	5,660
<b>流动负债:</b>				
短期借款	613	613	613	613
应付账款、票据	595	842	1,137	1,387
其他流动负债	288	288	288	288
流动负债合计	1,510	1,763	2,065	2,321
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	95	95	95	95
非流动负债合计	95	95	95	95
负债合计	1,606	1,859	2,160	2,416
<b>所有者权益</b>				
股本	186	186	186	186
股东权益	2,750	2,862	3,025	3,244
负债和所有者权益	4,356	4,720	5,185	5,660

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	160	246	361	483
少数股东权益	14	22	32	43
折旧摊销	187	101	107	108
公允价值变动	3	3	3	3
营运资金变动	-242	-309	-338	-267
经营活动现金净流量	122	62	163	370
投资活动现金净流量	-811	89	96	98
筹资活动现金净流量	592	-135	-197	-264
现金流量净额	-98	17	62	204

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,020	2,828	3,818	4,658
营业成本	1,573	2,206	2,978	3,633
营业税金及附加	9	20	27	33
销售费用	34	48	65	79
管理费用	161	198	229	233
财务费用	-7	24	24	24
研发费用	95	127	172	210
费用合计	283	397	490	546
资产减值损失	-9	-6	-8	-8
公允价值变动	3	3	3	3
投资收益	-3	10	10	10
营业利润	157	244	359	482
加:营业外收入	4	3	4	4
减:营业外支出	1	0	0	0
利润总额	161	247	362	485
所得税费用	1	1	1	2
净利润	160	246	361	483
少数股东损益	14	22	32	43
归母净利润	146	224	329	441

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	30.7%	40.0%	35.0%	22.0%
归母净利润增长率	9.2%	53.6%	46.7%	33.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.2%	22.0%	22.0%	22.0%
四项费用/营收	14.0%	14.0%	12.8%	11.7%
净利率	7.9%	8.7%	9.5%	10.4%
ROE	5.3%	7.8%	10.9%	13.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.9%	39.4%	41.7%	42.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.6	2.7	2.8	3.0
存货周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.78	1.20	1.77	2.37
P/E	23.84	15.52	10.58	7.9
P/S	1.7	1.2	0.9	0.7
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 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。

**张智策：**武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

## ■ 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。

## ■ 免责声明

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。