

嵘泰股份 (605133.SH)

经营业绩稳步增长，进军机器人赛道拓展新引擎

事件: 公司发布 2024 年年报, 2024 年公司实现营收/归母净利润 23.5/1.6 亿元, 同比+16.4%/+11.9%; 其中 4Q24 实现营收/归母净利润 6.0/0.4 亿元, 同比+2.3%/+19.8%, 环比-1.2%/-7.6%。

□ **营收稳健增长，毛利率有所提升，汇兑损益影响利润增速。** 公司销售规模持续增长，经营业绩稳步提升，2024 年实现营收 23.5 亿元 (+16.4%)，实现归母净利润 1.6 亿元 (+11.9%)。其中莱昂嵘泰实现营收 4.1 亿元 (+11.3%)，实现净利润-1,570 万元 (同比减亏)。利润率方面，2024 年公司实现毛利率 24.0% (+1.8 个 pct)，实现净利率 7.7% (同比-0.2 个 pct)。期间费用率方面，公司 24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.3%/8.5%/4.4%/1.7%，整体期间费用率较 23 年提升 1.8 个 pct，其中财务费用率同比提升 2.0 个 pct，主要是汇率波动导致汇兑损失增加所致。

□ **转向系统领域优势不断巩固，新能源业务快速发展。** 在转向系统领域，公司转向系统汽车零部件产品已应用到全球知名的大型跨国汽车零部件供应商及新能源主机厂的各类车型中，且在电动转向机壳体产品系列领域具备较强的竞争优势，量产交付量再创新高。2024 年公司转向壳体年产量突破 1,700 万件，销售额同比增长 16.3%。在新能源领域，公司持续加快在新能源汽车领域的市场布局，加大在新能源汽车三电系统、汽车结构件、电池托盘等产品的开发力度，2024 年新获或新增开发多家客户重要项目定点。且 2025 年 4 月公司定增项目成功上市，通过募投项目的实施，公司将进一步扩大在新能源领域的发展，使其成为公司新的盈利增长点。

□ **牵手润孚动力设立合资公司，加速进军机器人赛道。** 公司在稳步发展现有铝压铸业务的情况下，积极培育第二成长曲线。据 2025 年 4 月公司公告，公司拟与润孚动力共同出资设立“江苏润泰机器人科技有限公司”。合资公司注册资本为人民币 6,500 万元，其中润孚动力认缴出资 3,575 万元，占合资公司 55% 的股权；公司认缴出资 2,925 万元，实缴出资 6,500 万元，其中 2,925 万元计入实收资本，其余 3,575 万元计入资本公积，占合资公司 45% 的股权。合资公司的业务领域限于应用于人形机器人和汽车底盘系统的行星滚柱丝杠、滚珠丝杠的研发、生产、销售业务。此外，嵘泰控股子公司河北力准是国家专精特新小巨人企业，在非标加工中心的制造上具有较强的技术实力，后续子公司河北力准机械制造有限公司预计与润孚动力成立一家合资螺纹设备公司（暂定润孚动力持股 35%，河北力准机械制造有限公司持股 65%），该合资公司将开发、生产用于制造行星滚柱丝杠、滚珠丝杠的相关专用型设备及通用设备。合资公司成立后，润孚在丝杠技术上有优势，嵘泰在汽车资源上有优势，双方可以资源结合，实现 1+1>2 的效果。

□ **投资建议：** 公司在转向系统持续承接新订单，业务稳健增长；新能源业务在手订单充沛，再融资定增项目有望提升新能源产品产能；随着公司不断开拓汽车及机器人领域的新业务，积极发展新客户，公司业绩将稳步增长。预计 25-27 年公司实现归母净利润 2.6/3.4/4.6 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：** 行业发展不及预期；海外业务发展不及预期；上游原材料价格波动风险；客户集中度较高的风险和市场竞争加剧风险等。

强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车

目标估值: NA

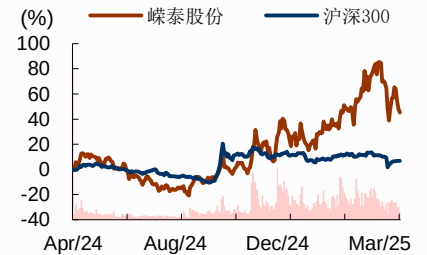
当前股价: 28.01 元

基础数据

总股本 (百万股)	218
已上市流通股 (百万股)	185
总市值 (十亿元)	6.1
流通市值 (十亿元)	5.2
每股净资产 (MRQ)	12.2
ROE (TTM)	6.2
资产负债率	40.8%
主要股东	珠海润诚投资有限公司
主要股东持股比例	33.61%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	51	37
相对表现	-5	54	31



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《嵘泰股份 (605133) —1H24 业绩稳健增长，全球化布局不断深化》
2024-08-28
- 《嵘泰股份 (605133) —1Q24 净利润同环比提升，增长持续性可期》
2024-04-30
- 《嵘泰股份 (605133) —全年业绩稳健增长，新能源业务发展提速》
2024-04-14

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

梁橙月 研究助理

liangdengyue@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2020	2352	3203	4103	5204
同比增长	31%	16%	36%	28%	27%
营业利润(百万元)	157	202	324	419	565
同比增长	4%	28%	61%	29%	35%
归母净利润(百万元)	146	163	263	340	459
同比增长	9%	12%	61%	29%	35%
每股收益(元)	0.67	0.75	1.21	1.56	2.11
PE	41.7	37.3	23.2	17.9	13.3
PB	2.3	2.3	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1928	1929	2655	3403	4275
现金	263	179	291	389	467
交易性投资	201	43	43	43	43
应收票据	60	5	7	9	12
应收款项	698	938	1277	1636	2075
其它应收款	8	5	7	9	11
存货	564	656	890	1137	1438
其他	134	104	141	181	229
非流动资产	2428	2666	3014	3307	3553
长期股权投资	3	0	0	0	0
固定资产	1356	1811	2196	2521	2795
无形资产商誉	335	349	314	282	254
其他	733	506	505	504	503
资产总计	4356	4595	5670	6710	7827
流动负债	1510	1790	1732	2472	3179
短期借款	613	770	410	830	1146
应付账款	595	819	1111	1419	1795
预收账款	14	35	47	60	76
其他	288	165	164	163	162
长期负债	95	84	84	84	84
长期借款	0	0	0	0	0
其他	95	84	84	84	84
负债合计	1606	1873	1815	2556	3263
股本	186	186	218	218	218
资本公积金	1547	1530	2366	2366	2366
留存收益	950	928	1163	1424	1781
少数股东权益	68	78	108	147	200
归属于母公司所有者权益	2683	2644	3746	4008	4364
负债及权益合计	4356	4595	5670	6710	7827

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	122	383	268	392	495
净利润	160	182	293	379	512
折旧摊销	188	222	317	373	420
财务费用	4	40	18	18	15
投资收益	1	(3)	(49)	(49)	(49)
营运资金变动	(203)	(54)	(311)	(329)	(403)
其它	(28)	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(811)	(472)	(616)	(616)	(616)
资本支出	(668)	(594)	(666)	(666)	(666)
其他投资	(142)	122	49	49	49
筹资活动现金流	293	54	461	323	199
借款变动	246	148	(361)	420	316
普通股增加	24	0	32	0	0
资本公积增加	625	(16)	835	0	0
股利分配	(28)	(28)	(28)	(79)	(102)
其他	(574)	(50)	(18)	(18)	(15)
现金净增加额	(396)	(35)	112	98	78

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2020	2352	3203	4103	5204
营业成本	1573	1788	2424	3098	3919
营业税金及附加	9	12	17	21	27
营业费用	34	30	41	52	62
管理费用	161	199	272	349	432
研发费用	95	103	141	181	219
财务费用	(7)	39	18	18	15
资产减值损失	(19)	(28)	(15)	(15)	(15)
公允价值变动收益	3	1	1	1	1
其他收益	21	45	45	45	45
投资收益	(3)	3	3	3	3
营业利润	157	202	324	419	565
营业外收入	4	1	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	161	201	323	418	564
所得税	1	18	30	38	52
少数股东损益	14	19	30	39	53
归属于母公司净利润	146	163	263	340	459

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	31%	16%	36%	28%	27%
营业利润	4%	28%	61%	29%	35%
归母净利润	9%	12%	61%	29%	35%
获利能力					
毛利率	22.2%	24.0%	24.3%	24.5%	24.7%
净利率	7.2%	6.9%	8.2%	8.3%	8.8%
ROE	6.5%	6.1%	8.2%	8.8%	11.0%
ROIC	5.4%	6.3%	8.0%	8.6%	9.8%
偿债能力					
资产负债率	36.9%	40.8%	32.0%	38.1%	41.7%
净负债比率	15.2%	16.8%	7.2%	12.4%	14.6%
流动比率	1.3	1.1	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.9	0.7	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
存货周转率	3.0	2.9	3.1	3.1	3.0
应收账款周转率	3.0	2.8	2.9	2.8	2.8
应付账款周转率	3.0	2.5	2.5	2.4	2.4
每股资料(元)					
EPS	0.67	0.75	1.21	1.56	2.11
每股经营净现金	0.56	1.76	1.23	1.80	2.28
每股净资产	12.33	12.16	17.22	18.42	20.06
每股股利	0.13	0.13	0.36	0.47	0.63
估值比率					
PE	41.7	37.3	23.2	17.9	13.3
PB	2.3	2.3	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	23.4	17.1	11.7	9.6	7.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。