

公司研究

转向产品龙头稳步增长，进军机器人培育第二增长曲线

——嵘泰股份（605133.SH）跟踪报告

要点

业绩稳步增长：2024 年公司总营业收入同比+16.4%至人民币 23.5 亿元，归母净利润同比+11.9%至人民币 1.6 亿元；其中，4Q24 营业收入同比+2.3%/环比-1.2%至 6.0 亿元，归母净利润同比+19.8%/环比-7.6%至 0.37 亿元。1Q25 营业收入同比+29.7%/环比+10.6%至 6.6 亿元（约占我们原预测 2025 全年的 18%），归母净利润同比+13.8%/环比+30.2%至 0.48 亿元（约占我们原预测 2025 全年的 16%）。我们判断，2024 年公司业绩基本符合预期；1Q25 利润端部分受到来自新项目爬坡拖累。

1Q25 毛利率短期承压：2024 年公司毛利率同比+1.8pcts 至 24.0%，销售/管理/研发三费费用率同比-0.2pcts 至 14.1%；其中 4Q24 公司毛利率同比+7.0pcts/环比+1.7pcts 至 25.2%，销售/管理/研发三费费用率同比+2.0pcts/环比+1.0pcts 至 14.7%。1Q25 毛利率同比+0.4pcts/环比-3.6pcts 至 21.6%，销售/管理/研发三费费用率同比-1.4pcts/环比-1.3pcts 至 13.5%。我们判断，1Q25 公司毛利率短期承压主要由于蔚来、采埃孚等新项目爬坡，预计后续随项目上量+墨西哥工厂逐步盈利（2H24 莱昂嵘泰净亏损环比减少 62%至 433 万元），公司毛利率有望逐步改善。

新项目+客户持续开拓巩固龙头地位，进军机器人培育第二增长曲线：我们看好公司 1) **新项目+客户持续开拓，海外布局深化提高全球客户粘性需求：**公司依托电动转向机壳体产品优势+新能源三电等新产品布局，新获/新增开发博世、采埃孚、蒂森克虏伯、蔚来等新项目，珠海嵘泰持续扩大欧洲出口项目并已获得多个项目定点；同时，公司于 2024/4 成立泰国子公司、2025/3 募资建设扬州新工厂，全球化布局深化有助于北美、欧洲市场业务进一步拓展。2) **进军机器人，第二增长曲线开启：**2025/4/10 公司公告拟与江苏润孚动力科技有限公司共同出资设立“江苏润泰机器人科技有限公司”，主要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，嵘泰将持有合资公司 45%股权，嵘泰子公司河北力准机械制造有限公司还将与润孚动力成立合资滚珠丝杠设备公司用于制造行星滚柱丝杠/滚珠丝杠相关专用型设备及通用设备；此外，公司还将加大对减速器、电机等产品的研发，预计公司在开拓新业务条线时也有望将压铸主业向机器人领域延伸。

维持“买入”评级：鉴于海外工厂爬坡不确定性较大，我们下调 2025E/2026E 归母净利润预测 15%/5%至人民币 2.52 亿元/3.43 亿元，新增 2027E 归母净利润预测为 4.34 亿元。我们看好公司新能源业务转型及海外获取新订单能力，维持“买入”评级。

风险提示：公司海外工厂产能爬坡不及预期、年降风险、汇率波动、上游原材料价格波动、下游汽车需求不及预期、关税政策波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,020	2,352	3,241	4,101	4,978
营业收入增长率	30.73%	16.42%	37.81%	26.52%	21.39%
归母净利润（百万元）	146	163	252	343	434
归母净利润增长率	9.24%	11.93%	54.41%	35.92%	26.62%
EPS（元）	0.78	0.88	1.16	1.58	2.00
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.44%	6.18%	8.80%	10.82%	12.23%
P/E	44	39	29	22	17
P/B	2.4	2.4	2.6	2.3	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-28；2023-2024 股本为 1.86 亿，2025E-2027E 按股本 2.18 亿计算

买入（维持）

当前价：34.14 元

作者

分析师：倪昱婧

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebscn.com

联系人：邢萍

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.18
总市值(亿元):	74.27
一年最低/最高(元):	15.23/36.89
近 3 月换手率:	216.28%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.90	33.20	58.77
绝对	4.18	32.84	63.12

资料来源：Wind

相关研报

《1H24 毛利率改善，海外业务持续扩大——嵘泰股份（605133.SH）2023 年年报点评》

-----2024-08-31

《4Q23 营收再创新高，新能源+海外业务发展提速——嵘泰股份（605133.SH）2023 年年报点评》

-----2024-04-17

《轻量化加速出海，车身铝铸件大型化带来新机遇——北美轻量化产业链深度报告》

-----2024-02-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,020	2,352	3,241	4,101	4,978
营业成本	1,573	1,788	2,464	3,089	3,747
折旧和摊销	187	220	241	244	247
税金及附加	9	12	15	16	20
销售费用	34	30	49	62	75
管理费用	161	199	266	328	398
研发费用	95	103	143	180	219
财务费用	-7	39	34	37	44
投资收益	-3	3	0	10	20
营业利润	157	202	300	401	502
利润总额	161	201	303	403	505
所得税	1	18	30	40	50
净利润	160	182	272	363	454
少数股东损益	14	19	20	20	20
归属母公司净利润	146	163	252	343	434
EPS(元)	0.78	0.88	1.16	1.58	2.00

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	122	383	303	502	550
净利润	146	163	252	343	434
折旧摊销	187	220	241	244	247
净营运资金增加	182	99	303	190	234
其他	-393	-99	-494	-276	-365
投资活动产生现金流	-811	-472	-508	-498	-488
净资本支出	-667	-586	-510	-510	-510
长期投资变化	3	0	0	0	0
其他资产变化	-146	114	2	12	22
融资活动现金流	293	54	254	56	-1
股本变化	24	0	31	0	0
债务净变化	-222	109	315	134	98
无息负债变化	192	158	201	257	282
净现金流	-371	-41	48	60	61

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	22.2%	24.0%	24.0%	24.7%	24.7%
EBITDA 率	18.2%	21.4%	18.3%	18.2%	17.1%
EBIT 率	8.9%	11.9%	10.9%	12.3%	12.1%
税前净利润率	8.0%	8.5%	9.3%	9.8%	10.1%
归母净利润率	7.2%	6.9%	7.8%	8.4%	8.7%
ROA	3.7%	4.0%	5.1%	6.0%	6.6%
ROE (摊薄)	5.4%	6.2%	8.8%	10.8%	12.2%
经营性 ROIC	5.8%	7.5%	7.9%	10.2%	11.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	37%	41%	45%	46%	46%
流动比率	1.28	1.08	1.05	1.06	1.10
速动比率	0.90	0.71	0.68	0.73	0.77
归母权益/有息债务	4.06	3.43	2.64	2.60	2.69
有形资产/有息债务	6.00	5.43	4.57	4.66	4.91

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	4,356	4,595	5,356	6,070	6,849
货币资金	263	179	227	287	348
交易性金融资产	201	43	40	40	40
应收账款	698	938	1,160	1,460	1,752
应收票据	60	5	16	41	75
其他应收款 (合计)	8	5	16	21	25
存货	564	656	845	892	1,004
其他流动资产	114	86	95	104	113
流动资产合计	1,928	1,929	2,422	2,869	3,386
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	3	0	0	0	0
固定资产	1,356	1,811	2,115	2,396	2,661
在建工程	614	364	291	237	197
无形资产	207	220	208	196	186
商誉	128	128	128	128	128
其他非流动资产	67	79	79	79	79
非流动资产合计	2,428	2,666	2,935	3,200	3,463
总负债	1,606	1,873	2,390	2,781	3,161
短期借款	613	770	1,086	1,220	1,318
应付账款	469	590	739	927	1,124
应付票据	126	230	246	309	375
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	4	4	4	4
流动负债合计	1,510	1,790	2,312	2,703	3,083
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	90	78	78	78	78
非流动负债合计	95	84	78	78	78
股东权益	2,750	2,722	2,966	3,288	3,688
股本	186	186	218	218	218
公积金	1,627	1,645	1,639	1,654	1,654
未分配利润	775	898	1,097	1,384	1,764
归属母公司权益	2,683	2,644	2,869	3,171	3,551
少数股东权益	68	78	98	118	138

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.69%	1.28%	1.50%	1.50%	1.50%
管理费用率	7.96%	8.45%	8.20%	8.00%	8.00%
财务费用率	-0.34%	1.67%	1.05%	0.90%	0.89%
研发费用率	4.70%	4.39%	4.40%	4.40%	4.40%
所得税率	0%	9%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.15	0.15	0.19	0.25	0.31
每股经营现金流	0.65	2.06	1.39	2.31	2.53
每股净资产	14.42	14.21	13.19	14.58	16.32
每股销售收入	10.86	12.64	14.90	18.85	22.88

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	44	39	29	22	17
PB	2.4	2.4	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	18.6	14.4	14.6	11.8	10.6
股息率	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP