



铝合金压铸领军企业，积极开拓第二增长曲线

嵘泰股份（605133.SH）

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025年06月18日

- 分析师：林子健
- SAC编号：S1050523090001

研究创造价值

转向器壳体全球领军企业，优质客户赋予成长动能

嵘泰股份成立于2000年，主要产品为汽车转向、传动、制动等铝合金精密压铸件。2011年公司与博世合作电动转向壳体，完成大众EPS首个国产化项目，逐渐与博世、采埃孚、蒂森克努伯等全球知名汽车Tier1建立了持续稳定的合作关系，公司转向器壳体零部件市占率从2017年的12.43%逐年攀升至2021年的21.46%，处于市场领先地位。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。除通过原先Tier1客户进行配套外，公司新能源三电系统产品直接供应国内外头部新能源车企，实现从Tier2到Tier1的突破，相关产品已陆续量产，带动公司营收快速增长。

墨西哥二期工厂产能逐步释放，对美贸易风险整体可控

墨西哥工厂供应特斯拉 Cybertruck零部件，今年爬产顺利有望扭亏。2016年公司在墨西哥瓜纳华托州设立子公司莱昂嵘泰并于2017年投产，2022年莱昂嵘泰首次扭亏为盈，2023年墨西哥二期已完成厂房建设。公司主要通过墨西哥工厂将产品出口至美国，从国内出口至美国的产品占比较低，不足1%，并且主要采用FCA贸易方式，对美贸易敞口较小。

“墨西哥汽车轻量化铝合金零件扩产项目”达产后，预计将产生年平均利润总额6,050.93万元；“墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目”达产后，预计将产生年平均利润总额4,945.74万元，两个项目达产后将贡献年利润约1.1亿元，有望大幅提升公司盈利水平。

合作与外延并举，加码布局人形机器人核心零部件

强强联合，携手行星滚柱丝杠头部企业江苏润孚进军丝杠赛道。2025年，嵘泰股份拟与江苏润孚动力共同设立“江苏润泰机器人科技有限公司”，嵘泰股份持股45%。**子公司润泰将开展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、生产业务。**同时，嵘泰股份子公司河北力准还将与润孚合资成立一家螺纹设备孙公司，河北力准机械持股65%，润孚持股35%。**合资孙公司将主要开发、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。子公司河北力准携手德国顶尖设备供应商共同打造高端加工中心，牢牢把握丝杠杠螺纹加工产能瓶颈。**同时，公司将加大对丝杠轴承、减速器、微特电机、传感器、驱动器、控制器等核心零部件项目的对接与筛选，**通过合资、参股、收并购等方式进行业务合作公司，继续加码人形机器人赛道。**

盈利预测

我们预测公司2025-2027年收入分别为31.4/40.2/49.8亿元，归母净利润为2.8/3.6/4.5亿元，当前股价对应PE分别为29.5/22.9/18.5倍。公司通过转向壳体积累优秀客户资源，盈利能力较强，三电、传动、制动零部件品类、项目不断拓展，主业维持高增速，与江苏润孚强强联合开辟人形机器人第二增长曲线，走入成长快通道，维持“买入”投资评级。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,352	3,139	4,015	4,975
增长率（%）	16.4%	33.5%	27.9%	23.9%
归母净利润（百万元）	163	281	363	450
增长率（%）	11.9%	72.1%	29.2%	23.8%
摊薄每股收益（元）	0.88	1.29	1.67	2.07
ROE（%）	6.0%	9.9%	12.1%	14.0%

资料来源：wind，华鑫证券研究

地缘政治风险

产能爬坡不及预期风险

市场需求不及预期风险

人形机器人市场增长不及预期风险

目录

CONTENTS

1. 铝合金压铸领军企业，开拓第二增长曲线
2. 转向器壳体龙头，发力新能源三电壳体
3. 前瞻布局墨西哥产能，谋求全球化发展
4. 设立合资公司，进军人形机器人赛道
5. 盈利预测与投资评级

0 1 铝合金压铸领军企业， 积极开拓第二增长曲线

研究创造价值

铝合金压铸领军企业，积极开拓第二增长曲线

□ 转向器壳体全球龙头，产品品类持续拓宽

深耕铝合金压铸件赛道20余年，全球布局配套逐步完善。公司前身为成立于2000年的嵘泰有限，主要产品为通过压铸和精密机加工工艺生产的铝合金汽车零部件。2011年，公司与博世合作EPS系统首个项目；2016年设立墨西哥子公司莱昂嵘泰，布局北美市场；2021年公司迅速切入新能源三电市场，2022年采购9000T超大型压铸单元进军一体化压铸赛道，同时公司新能源产品开始放量，成为公司业务新的支撑。

嵘泰股份发展历程

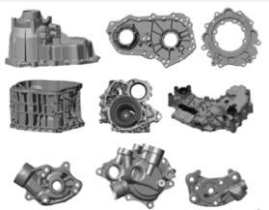


铝合金压铸领军企业，积极开拓第二增长曲线

转向器壳体全球龙头，产品品类持续拓宽

嵘泰股份主营业务为铝合金精密压铸件的研发、生产与销售，主要产品包括汽车转向系统、新能源汽车三电系统、汽车传动系统、汽车结构件等适应汽车轻量化、电动化、智能化需求的铝合金精密压铸件。

公司主要产品介绍

产品类别	产品名称	产品图例	主要客户	对应终端整车品牌	产品类别	产品名称	产品图例	主要客户	对应终端整车品牌
转向系统零部件	转向长壳体、转向管柱、伺服壳体、端盖		博世、采埃孚、蒂森克虏伯、耐世特	上汽、宝马、奔驰、大众、通用	新能源三电	混动变速箱壳体、端盖；纯电电机壳体、端盖；电控类零件		国内头部新能源整车厂、世界知名头部新能源整车厂、长城、沃尔沃、博世、博格华纳	比亚迪、沃尔沃、理想、长城
	传动系统零部件		博格华纳、采埃孚、爱塞威	广汽、一汽、大众、吉利		发动机油泵泵体、泵盖；电驱动及电控壳体；发动机水泵泵体、泵盖；发动机平衡轴壳体；凸轮轴罩盖；车身和底盘结构件		捷成唯科、博格华纳、尼得科盖普美、麦格纳、蒂森克虏伯、上汽大众、沃尔沃、上汽通用	福特、吉利、大众、沃尔沃、长城、威马
	制动系统零部件		威伯科	奔驰、一汽、大众、沃尔沃					

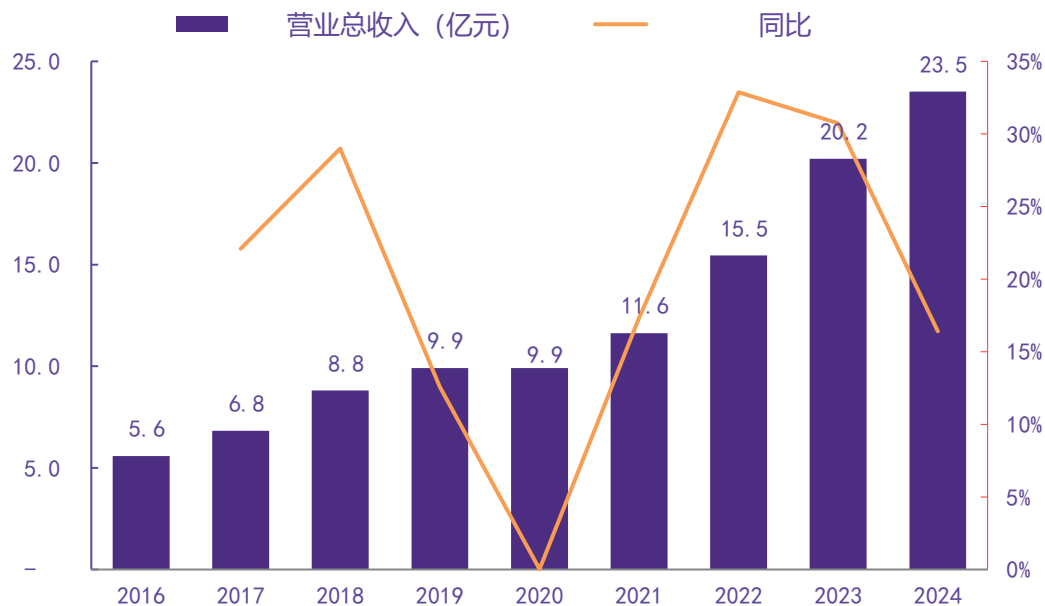
资料来源：公司招股书，华鑫证券研究

铝合金压铸领军企业，积极开拓第二增长曲线

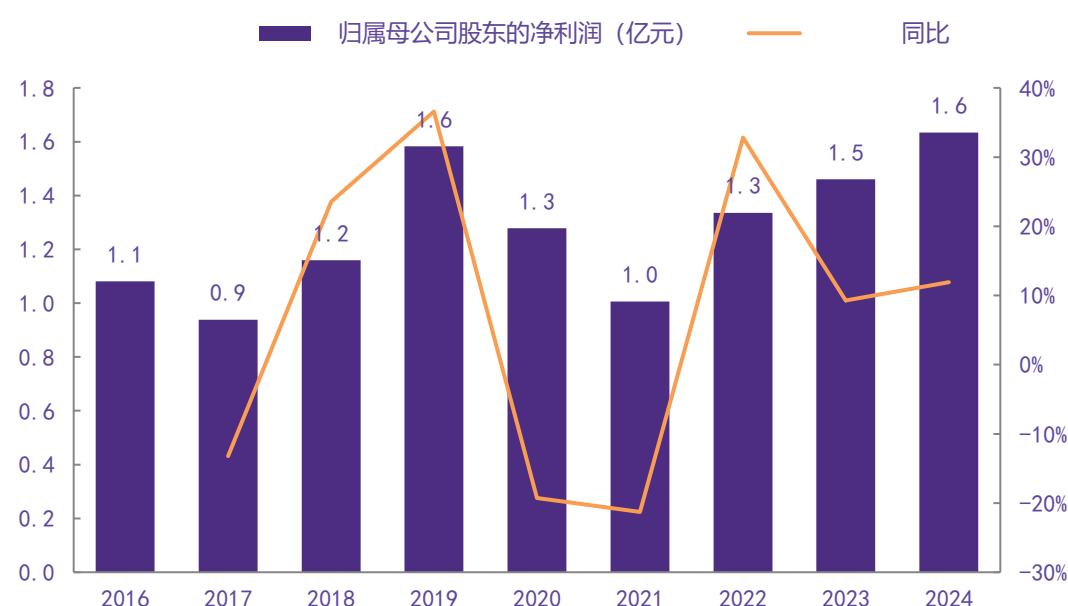
□ 公司营收高速增长，归母净利润稳中有升

2021-2024年公司营业收入快速上升，归母净利润保持稳步增长。营收方面，2022年营业收入同比大幅增长32%，原因一是公司积极开拓业务使销量稳步上涨，原因二是控股子公司河北力准机械制造有限公司纳入合并范围使得营业收入进一步上升。2023年公司积极开拓业务、新项目逐步量产，营收继续保持较高增速。**利润方面**，2020-2021年归母净利润下降较多原因系受国内外疫情的影响，产能利用率降低所致。**2024年，公司分别实现营业总收入及归母净利润23.5/1.6亿元，同比+16.4%/+11.9%，保持较好增速。**

2016-2024年嵘泰股份营业收入



2016-2024年嵘泰股份归母净利润

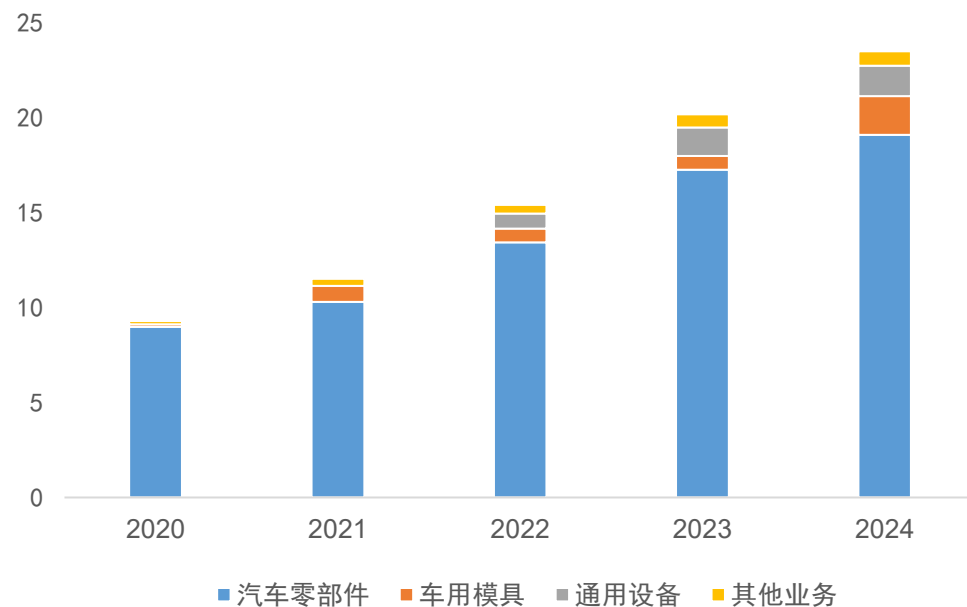


资料来源: ifind, 华鑫证券研究

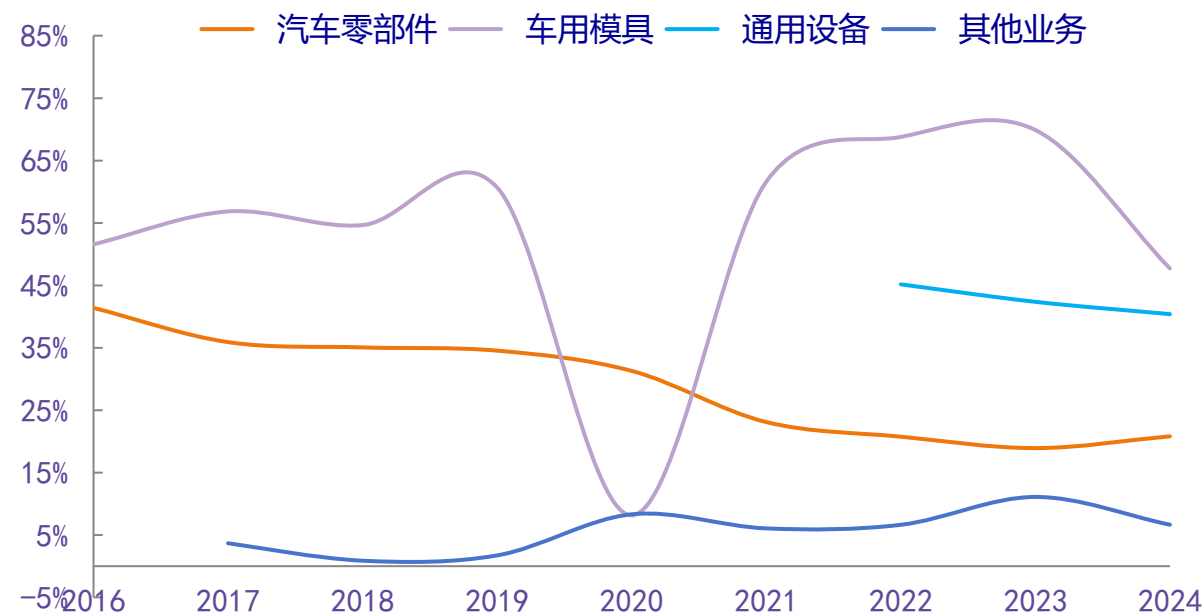
□ 汽车零部件占据公司主要收入，产品毛利率企稳

分产品来看：**1) 汽车零部件**：汽车行业价格战压力较大，零部件供应商面临整车厂降价压力，公司汽车零部件业务毛利率有所承压。公司汽车零部件业务毛利率由2016年的41.38%下降至2023年的18.92%（下降22.46pct），主要系原材料铝合金锭价格持续走高、量产产品售价年降所致，2024年开始企稳。**2) 车用模具**：营业收入占比从2023年的3.55%提升至2024年8.61%，2024年毛利率47.7%，保持较高水平。**3) 通用设备**：公司2022年收购河北力准机械后开展，毛利率稳定。

2020-2024年公司分产品营业收入（亿元）



2021-2024年公司分产品毛利率（%）

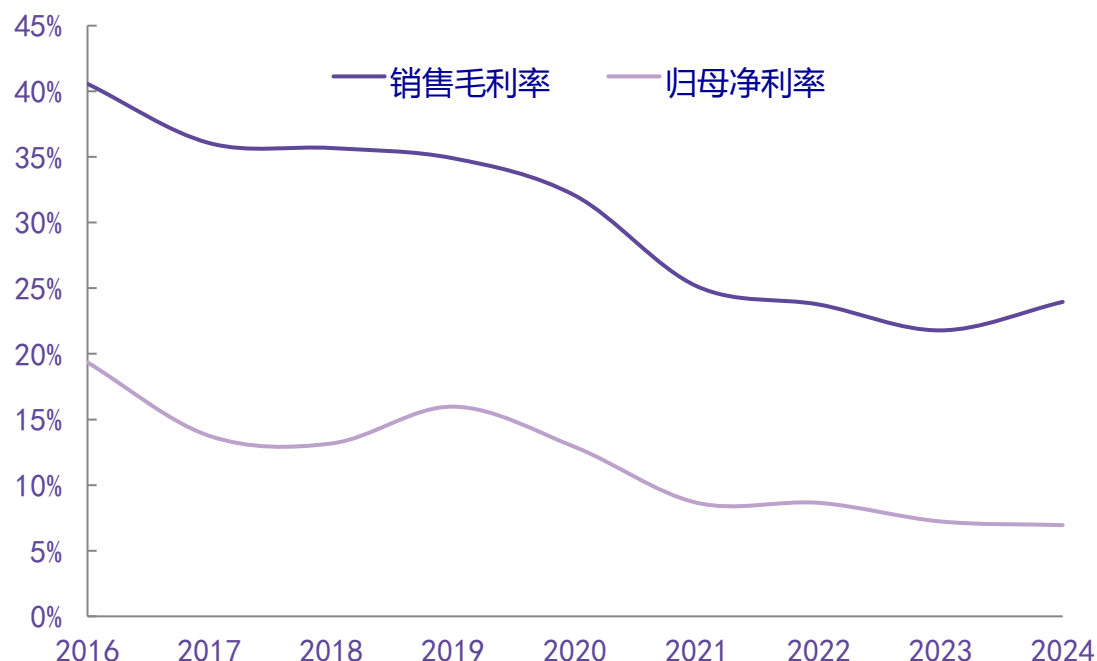


铝合金压铸领军企业，积极开拓第二增长曲线

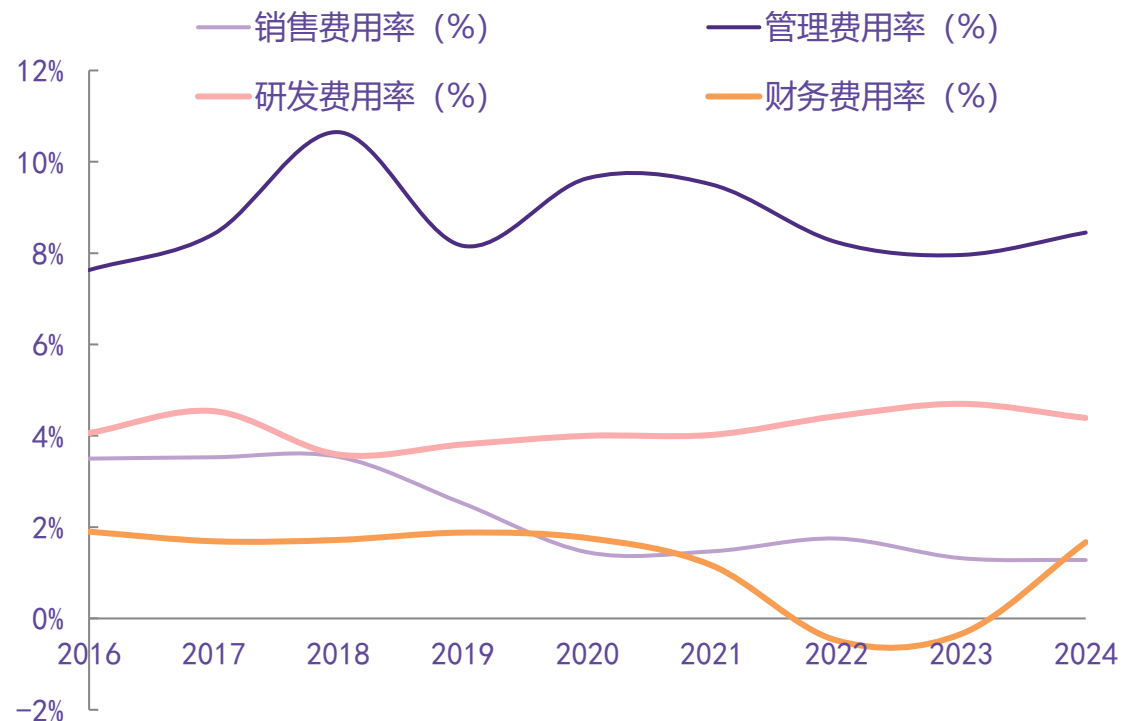
□ 公司整体毛利率逐步向好，期间费用率控制得当

- 近年来公司毛利率承压，主要系原材料铝合金价格上升、量产产品价格年降所致，2022年开始公司毛利率开始逐步企稳，2024年毛利率有所回升。
- 公司期间费用率整体保持稳定。2020年销售费用率下降系销售费用本期减少主要是因为根据新收入准则，公司现在将销售商品有关的运输和出口代理费用计入营业成本。2022-2024年财务费用率变动主要系汇兑收益影响所致。

2016-2024年嵘泰股份毛利率和归母净利率



2016-2024年嵘泰股份期间费用情况

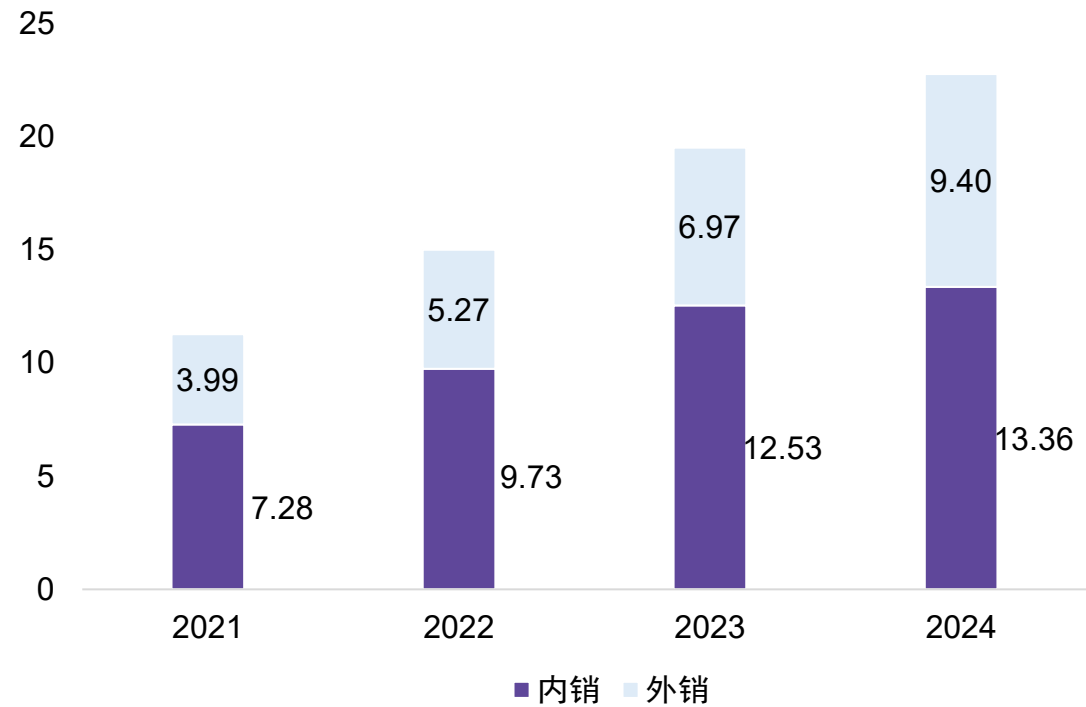


资料来源：ifind，华鑫证券研究

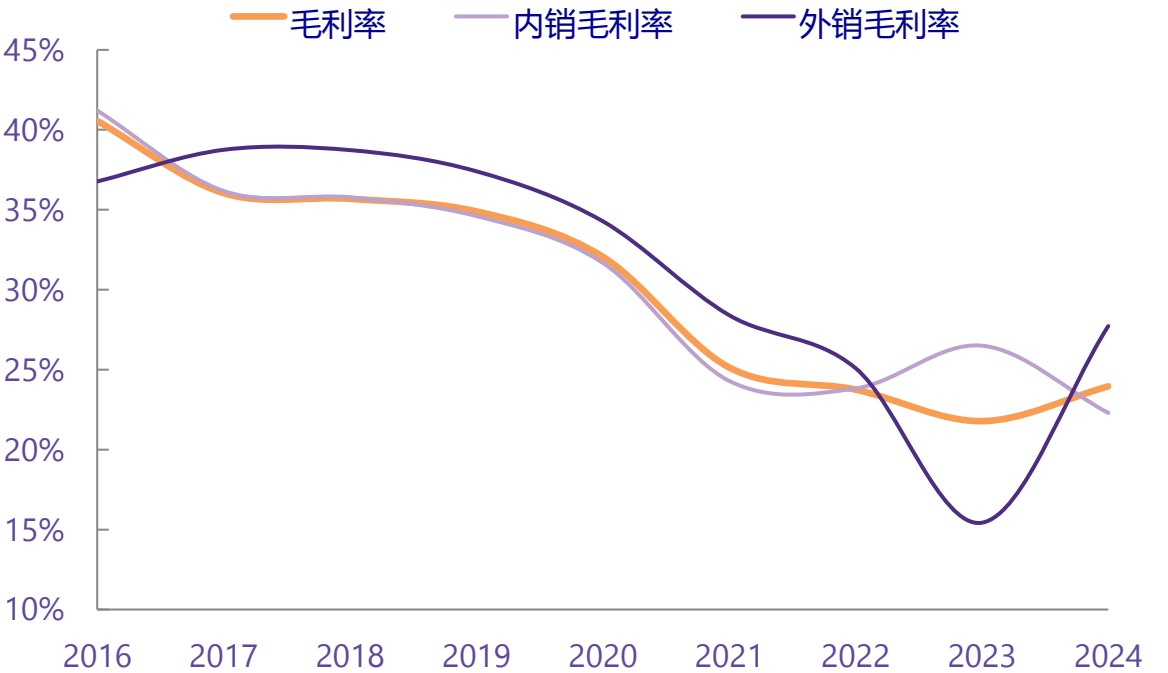
直接对美贸易敞口较小，关税风险相对较低

公司主要通过墨西哥工厂将产品出口至美国，直接对美贸易敞口极少，美国对华加征关税对公司影响较小。公司从国内出口至美国的产品占比较低，不足1%，并且主要采用FCA贸易方式，目前美国关税对公司基本无影响。公司在墨西哥子公司生产的产品销往墨西哥和美国也不受美国此轮关税的影响。

2021-2024年嵘泰股份分地区营业收入（亿元）



2016-2024年嵘泰股份内销毛利率、外销毛利率（%）

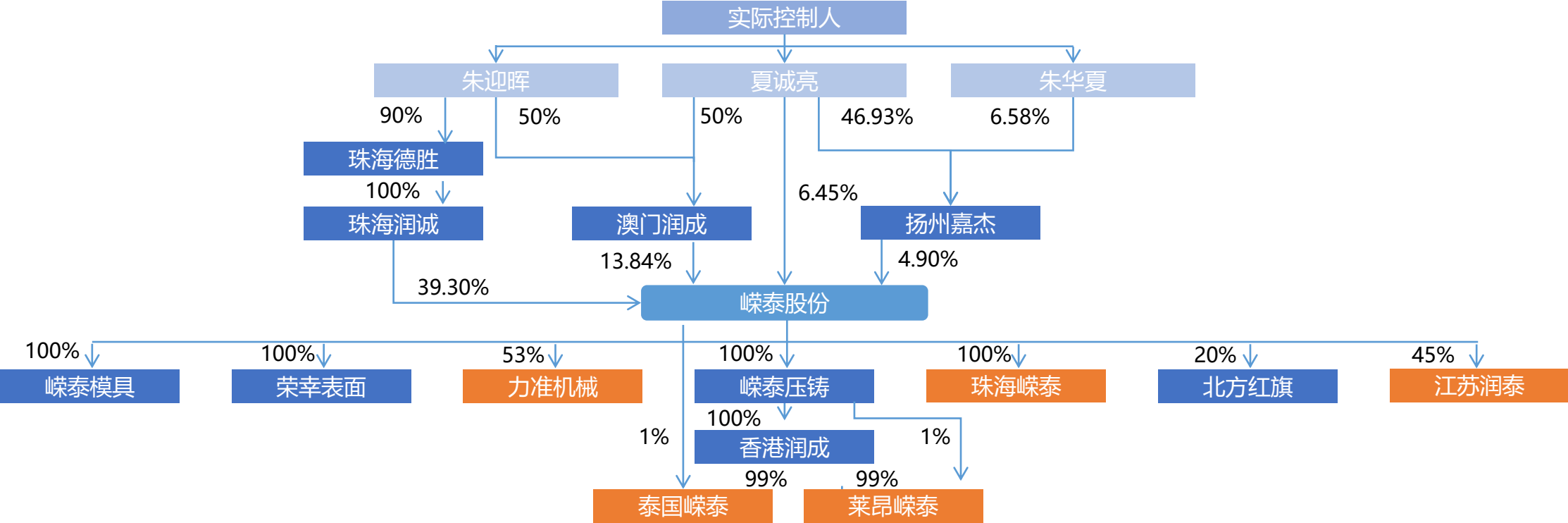


资料来源：ifind，华鑫证券研究

公司股权结构稳定

公司股权治理结构合理，定增融资优化布局。截至2025年3月，公司实际控制人为夏诚亮、朱迎晖、朱华夏，其中夏诚亮直接持有公司6.45%的股份，公司实际控制人直接和间接合计持有公司58.31%股份。2025年3月，公司公布定增融资计划，假设本次向特定对象发行股票的实际发行数量为55,799,524股，则本次发行完成之后，公司实际控制人直接和间接合计持有公司股份的比例将稀释为44.85%，公司实际控制人仍为夏诚亮、朱迎晖、朱华夏，股权结构稳定。

公司股权结构



资料来源：公司公告，wind，华鑫证券研究

股权激励计划顺利完成，带动公司快速发展

绑定员工发展与公司愿景，赋予公司发展新动能。2022年公司发布股权激励计划，选取营收和归母净利润作为业绩考核目标，对应2022至2025年需达成营业收入15.12/18.14/20.12/23.26亿元，归母净利润1.38/1.73/1.97/2.25亿元，达成目标后将依次解除30%/30%/20%/20%的限售比例。2022年5月，公司进行首次授予，以10.62元/股的价格向符合条件的90名中层管理人员、核心业务人员授予218.90万股限制性股票，占公告日总股本1.37%。2023年4月，公司完成预留部分授予，以16.85元/股的价格向符合条件的76名激励对象授予58.40万股限制性股票，占公告日总股本0.31%。此外，2023年10月、2023年12月和2025年1月，公司均对限制性股票进行回购注销，三次共回购注销限制性股票19.54万股。

公司限制性股票授予情况

授予日期	授予批次	授予对象	人数	限制性股票数量（万股）	占公告日总股本的比例
2022年5月23日	首次授予	中层管理人员、核心业务（技术）人员	90人	218.90	1.37%
2023年4月10日	预留授予		76人	58.40	0.31%

2022-2026年公司股权激励摊销费用

授予批次	授予的限制性股票数量（万股）	需摊销的总费用（万元）	2022年（万元）	2023年（万元）	2024年（万元）	2025年（万元）	2026年（万元）
首次授予	218.90	1627.26	436.61	677.33	314.85	143.60	54.88
预留授予	58.40	597.30	—	242.95	277.89	65.74	10.72
共计	277.3	2224.56	436.61	920.28	592.74	209.34	65.6

资料来源：公司公告，华鑫证券研究

0 2 转向器壳体龙头，发力 新能源三电壳体

研究创造价值

全球单车用铝量翻倍增长，铝合金渗透率将显著提升

在汽车轻量化技术持续推进的背景下，铝合金作为当前最成熟的轻量化材料，其在整车中的渗透率将显著提升。从全球趋势看，铝合金凭借其密度低、可加工性强、成本适中等优势，已成为汽车材料替代的优先选择。根据国际铝协，2030年电动汽车铝合金单车用量将达到283.5kg，渗透率也从2018年的31%增长到2030年的56%。国内亦同步加快推进轻量化进程，据工信部《节能与新能源汽车技术路线图》，到2025/2030年我国单车用铝量目标分别为250公斤和350公斤，轻量化已成为我国新能源汽车技术的重点发展方向。

《节能与新能源汽车技术路线图》轻量化技术发展目标

指标	2020年	2025年	2030年
车辆装备质量	较2015年减重10%	较2015年减重20%	较2015年减重35%
高强度钢	强度600MPa以上的AHSS钢应用达到50%	第三代汽车钢应用比例达到自车身重量的30%	2000MPa级以上钢材有一定比例运用
铝合金	单车用铝量达到190KG	单车用铝量超过250KG	单车用铝量超过350KG
镁合金	单车用镁量达到15KG	单车镁合金使用达到25KG	单车镁合金使用达到45KG
碳纤维增强复合材料	碳纤维有一定使用量，成本比2015年降低50%	碳纤维使用量占车重2%，成本比上一阶段降低50%	碳纤维使用量占车重5%，成本比上一阶段降低50%

电动汽车分结构铝合金单车用量（kg）及渗透率（%）

结构	2018		2025		2030	
	单车用量	渗透率	单车用量	渗透率	单车用量	渗透率
底盘和悬架	11.6	26%	39.5	70%	59.4	94%
轮毂和刹车系统	24.6	66%	44.7	96%	49.7	96%
电池系统	42.2	100%	53.3	100%	59.3	100%
传动系统	9.8	66%	17.4	93%	19.4	93%
热交换系统	11.1	90%	14.9	96%	16.6	96%
车身结构	9.9	8%	18.5	11%	25.3	14%
车身开闭件	8.0	12%	23.3	28%	36.3	39%
碰撞管理系统	6.9	66%	9.4	71%	11.1	75%
其他部件	4.4	93%	5.8	97%	6.4	97%
总计	128.4	31%	226.8	50%	283.5	56%

资料来源：公司公告，国际铝协，华鑫证券研究

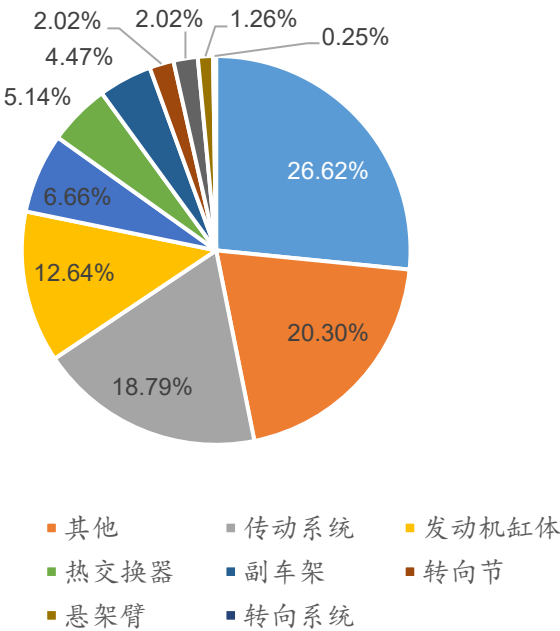
轻量化趋势下，铝合金零配件主要分布于三大核心系统

铝合金在乘用车中主要应用于驱动系统、底盘系统和车身结构件等关键部位，分布广泛。在乘用车轻量化趋势下，铝合金零配件主要分布于三大核心系统：1) 驱动系统：发动机缸体缸盖、变速器壳体、油底壳等关键部件广泛采用铸造铝合金，以应对高温高压工况下的结构稳定性需求；2) 底盘系统：过低压/重力铸造工艺提升强韧性能；3) 车身结构件：减振塔、纵梁等采用高真空压铸技术，实现减重30-45%并降低制造成本。

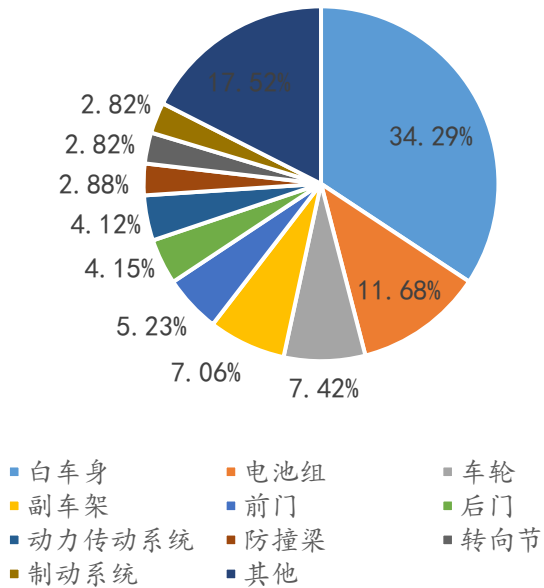
汽车使用的铝合金压铸件

	驱动系统	底盘	车身
典型部件			
成形工艺	高压铸造	低压铸造	真空压铸和热处理
合金材料	Al-Si-X-Fe系 AlSi9Cu3 A380, ADC12	Al-Si-X系 AlSi7Mg A356	Al-Si-X-Mn系 AlSi10MnMg AlSi8MnMg SF36, A365

国内燃油车零部件铝合金分布



国内电动汽车零部件铝合金分布

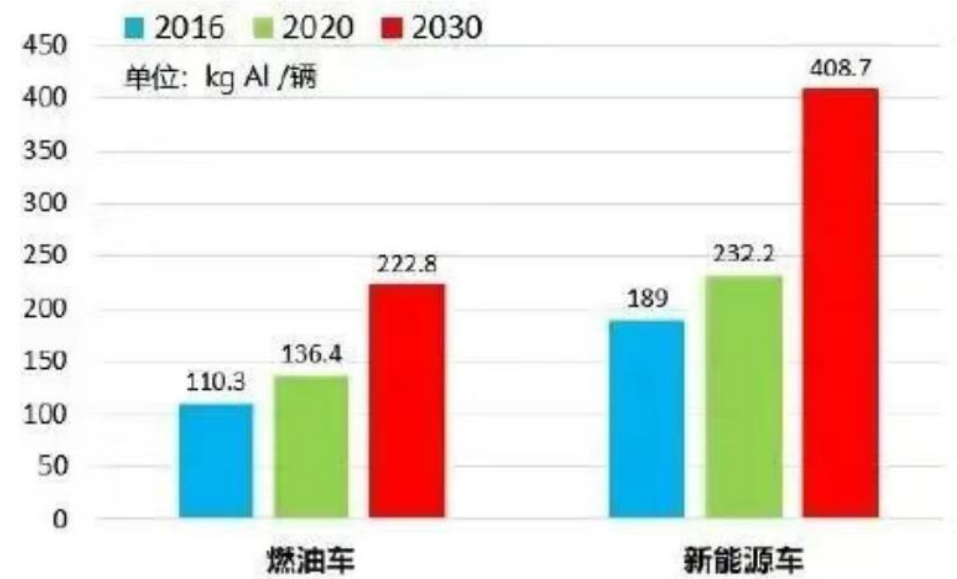


资料来源：铝合金在汽车轻量化中的研发应用及发展_曹玉凤，国际铝协，华鑫证券研究

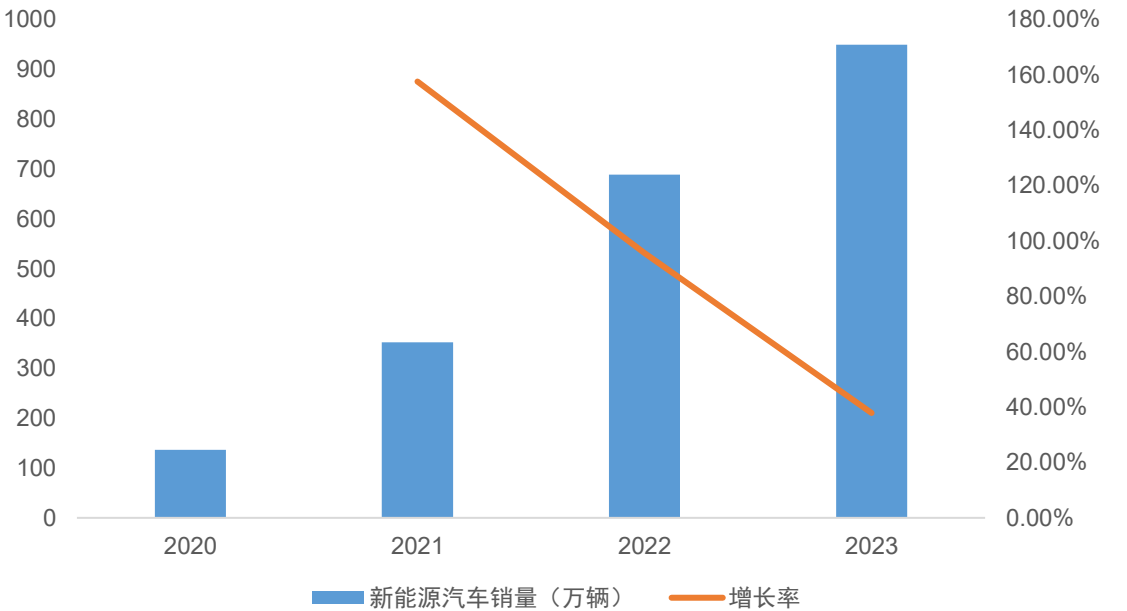
□ 受益于新能源渗透率提升及政策加持，2025年铝合金压铸件市场规模或近500亿元

随着我国新能源汽车渗透率持续提升及整车轻量化趋势，铝合金压铸件的市场需求显著增长。预计到2025年，在新能源汽车渗透率持续提升及节能减排政策加持背景下，我国新能源汽车年销量有望达到1,400万辆，渗透率超过40%。按单车平均用铝量230公斤、铝合金锭均价1.95万元/吨测算，国内新能源汽车铝合金压铸件市场规模将接近500亿元。在政策的驱动，对轻量化的迫切需求下，铝合金压铸市场容量正在不断扩大，据统计2023年中国铝合金压铸件行业市场规模为2076.3亿元，2016-2023年CAGR约为7.83%。

新能源车单车用铝量显著高于燃油车



2020-2023年中国新能源汽车销量（万辆）及增长率

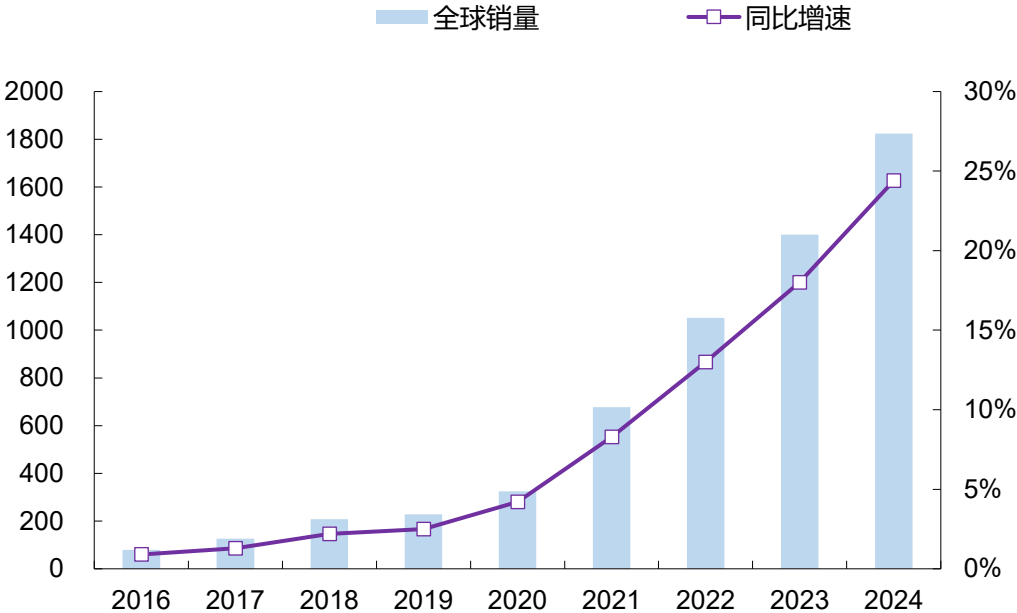


资料来源：特种铸造，公司公告，华鑫证券研究

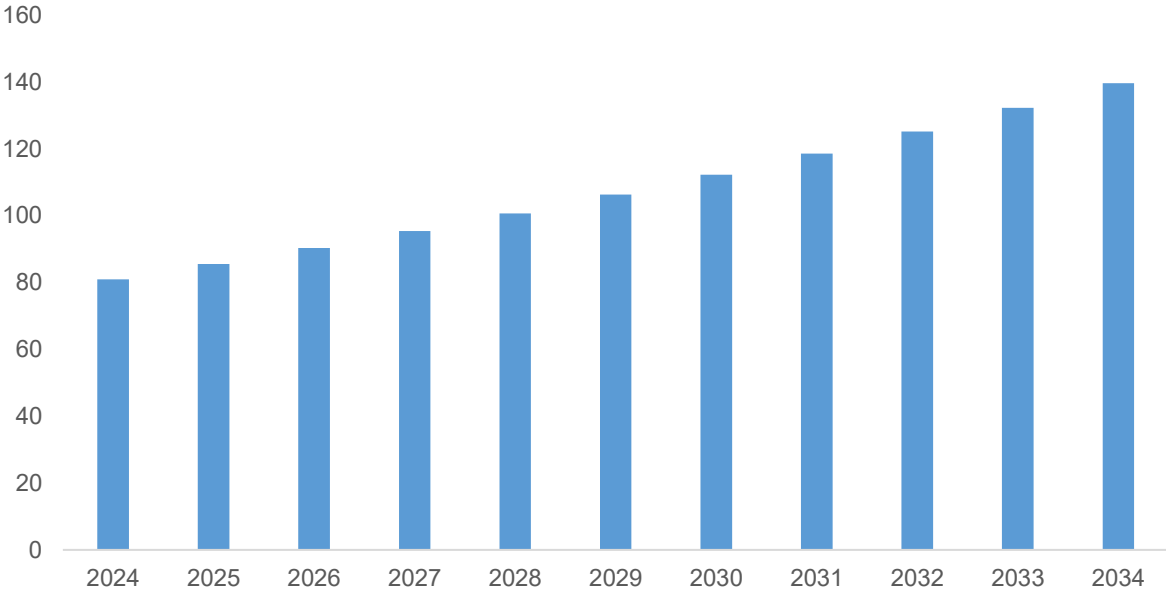
新能源渗透率提升驱动EPS市场扩容，三电结构件市场加快布局

全球新能源汽车市场规模持续扩大，带动铝合金压铸市场规模提升。EVTank数据显示，2024年全球新能源汽车销量达到1,823.6万辆，同比增长24.4%。根据麦肯锡与中国电动汽车百人会发布的联合报告，全球新能源汽车正值高速增长阶段，到2030年，全球乘用车市场规模预计超过8,000万台，其中新能源汽车渗透率将达50%左右。根据Precedence Research测算，2025年全球铝合金压铸件市场规模为854.9亿美元，预计到2034年将达到约1396.1亿美元，2025年至2034年的复合年增长率为5.60%。铝合金压铸件作为新能源汽车轻量化关键材料，市场空间有望持续扩容。

2016-2024年全球新能源汽车销量（万辆）及同比增速



2025-2034年全球铝合金压铸件市场规模（单位：十亿美元）



资料来源：聚汇数据，Precedence Research，华鑫证券研究

□ EPS国际厂商占据大部分市场份额，公司与转向系统领域头部企业建立稳定合作关系

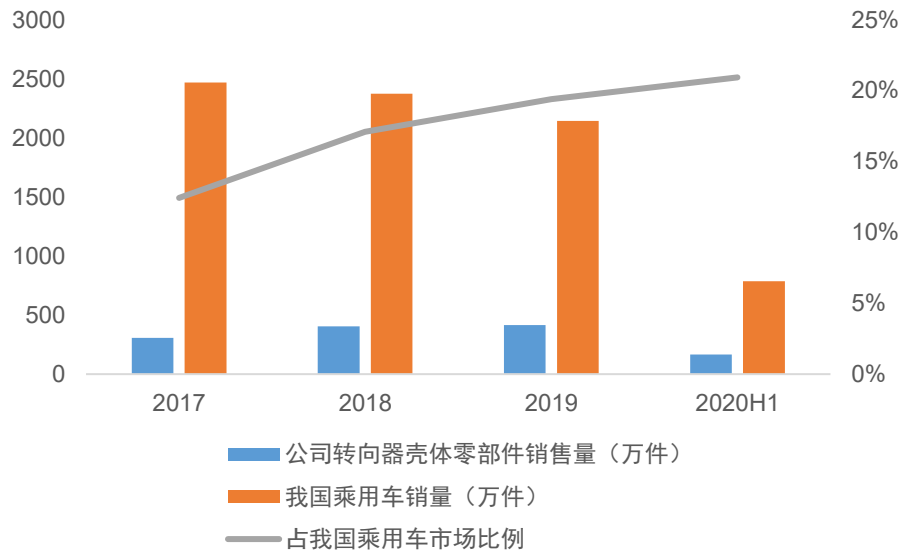
EPS核心部件技术为国际厂商垄断，短期内国际厂商占据较大份额。电动助力转向系统（EPS）核心部件ECU与电机的成本占比超六成，其中ECU技术长期由欧美和日本厂商垄断，国际企业主导市场，拥有较强议价能力。尽管国产ECU正在加速布局，具备成本优势，但短期内市场仍以外资企业为主。

公司凭借与博世等的长期合作，稳居转向器壳体龙头地位。2011年，公司与博世合作开展PQ35平台转向长壳体国产化项目，并于2013年实现量产，成为上汽大众、一汽大众电子转向系统的首个国产化项目。公司凭借早期进入该细分领域并持续耕耘，积累了较强的客户资源、技术能力和生产管理能力。在转向系统领域，公司已与博世、采埃孚、蒂森克虏伯及耐世特建立了长期稳定的合作关系。公司转向器壳体零部件的国内市占率从2017年的12.43%逐年攀升至2021年的21.46%，在转向器壳体零部件市场持续巩固领先地位。

嵘泰股份转向系统业务

直接客户	产品名称	终端客户
采埃孚	MK1项目 AudiPL73、B35housing、B35cover;	奥迪、宝马、吉利、沃尔沃、WEY
	CMA项目 LHDVOL左右齿条壳体、左右壳体;	
	MK2项目 BMW壳体、壳盖; B30项目 齿条壳体、壳体	
北美博世	MQB、L21B、D2UC、15PL壳体	大众、日产、通用、丰田
耐世特	BT1XX、BV1HX转向长壳体	北美通用

2017-2020H1 嵘泰股份转向器壳体市占率

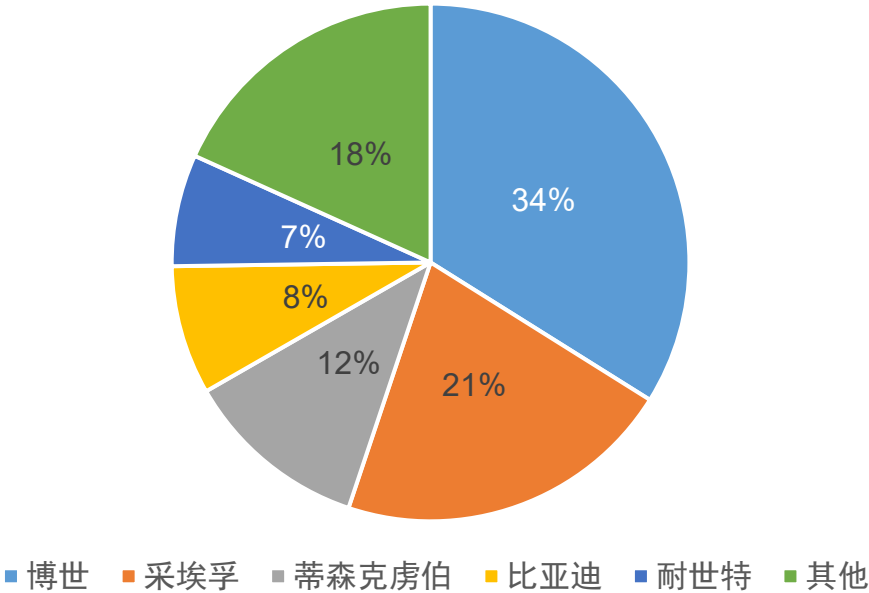


资料来源：公司公告，华鑫证券研究

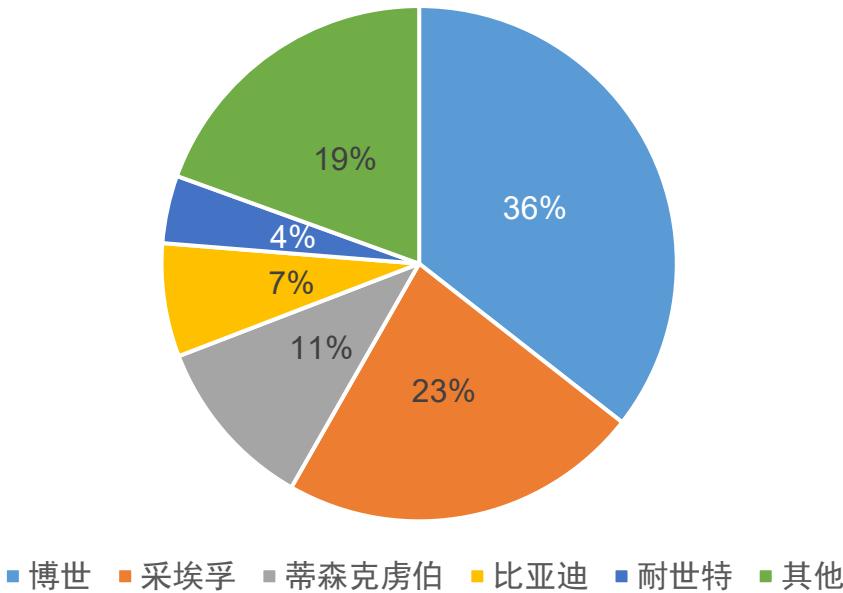
手握全球优质客户资源，支撑业绩稳定增长

凭借转向器壳体压铸件，公司顺利切入全球知名的汽车零部件供应商及整车制造企业供应链，如博世、采埃孚和蒂森克虏伯等。根据《美国汽车新闻》发布的2023年全球汽车零部件百强榜，公司的主要客户博世、采埃孚和蒂森克虏伯分别位列第1名、第3名和第24名。2024年上半年，公司前五大客户分别为博世（33.91%）、采埃孚（21.23%）、蒂森克虏伯（11.57%）、比亚迪（8.06%）和耐世特（6.99%），销售金额合计为9.39亿元，占销售总金额的81.76%。

2024年H1公司前五名销售客户情况



2023年公司前五名销售客户情况



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

□ 大力布局新能源汽车零部件市场，纵深扩展新能源三电及结构件

公司持续提升在新能源汽车三电系统、电池托盘等产品的开发力度。公司可转债募投项目“年产110万件新能源汽车铝合金零部件”累计投入3.5亿元，项目已于2024年6月投入使用；2025年3月，公司发布再融资定增项目扬州“新能源汽车零部件智能制造项目”，项目计划总投资88,000万元，计划购买3,000T到9,000T不等的先进中大型精益压铸单元以生产新能源汽车三电系统部件、结构件、一体化压铸部件。截至2024年年底，公司已能大批量稳定供货新能源汽车的驱动和控制单元铸件，正加大力度开发结构件、电池包等压铸件。公司将发挥大型压铸机的产能优势和大型铸件的技术经验优势，集中精力开发电池包等铸件业务，使其成为新的业务增长点。

公司转向系统汽车零部件产品已应用到全球知名新能源主机厂的各类车型中。2024年，新获或新增开发博世、采埃孚、蒂森克虏伯、博格华纳、舍弗勒、耐世特、威伯科、爱塞威、蔚来汽车、和胜股份、富奥、海纳川、浙江轩孚、江苏巨石等新能源汽车、汽车结构件、电池托盘等产品新客户或新项目。

公司持续拓宽新能源业务

2021年

- 2021年10月15日与比亚迪签署的DMI变速箱前后箱体系列产品的《工装模具开发协议》、NRT36前后箱体产品的《开发定点通知书》
- 2021年12月31日与长城汽车签署的DHT新能源电机端盖系列等产品的《产品开发商务协议》

2023年

- “新增汽车动力总成壳体39万件、新能源电机壳体38万件汽车精密压铸加工件扩建项目”自2023年1月起产生效益，并逐步达产。

2022年

- 与比亚迪签订电机壳体开发协议，预计订单金额3亿元
- 公司发布可转债募投项目“年产110万件新能源汽车铝合金零部件”和“墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产”

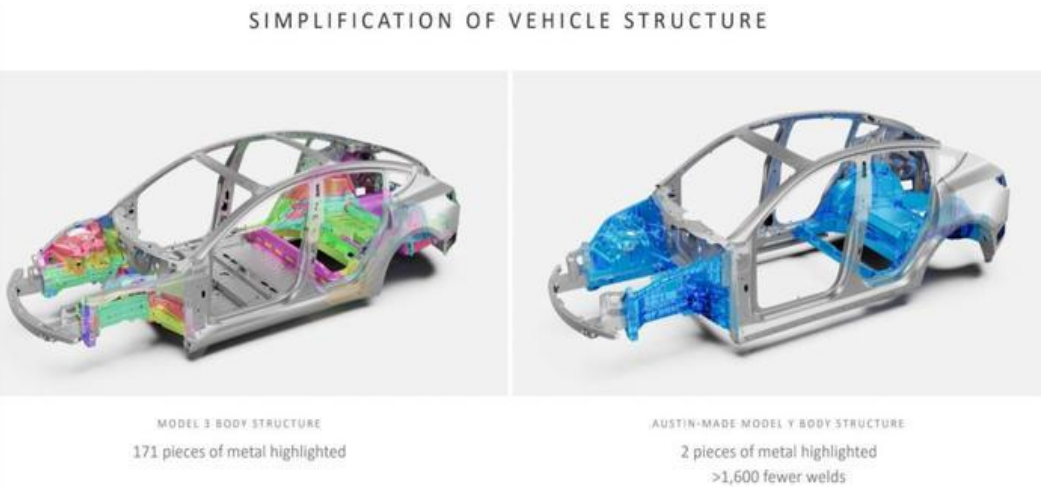
2024年

- “年产110万件新能源汽车铝合金零部件”、“墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产”投入使用
- 中国证监会同意公司向特定对象发行股票的注册申请，拟于2025发行再融资项目“新能源汽车零部件智能制造项目”

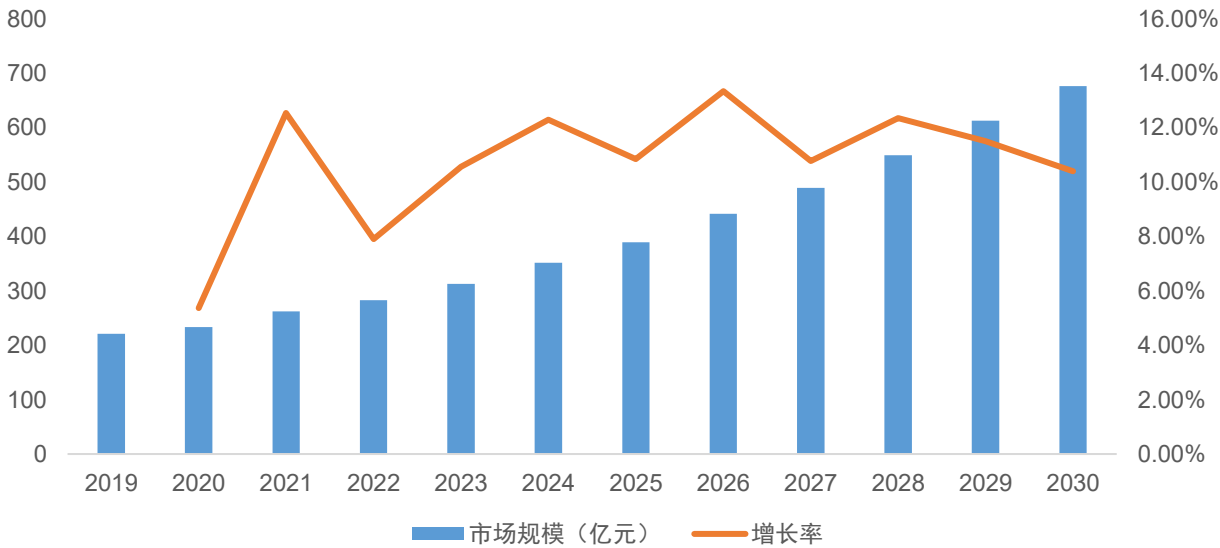
□ 受益于轻量化浪潮，一体化压铸市场规模快速扩张

特斯拉率先采用一体化压铸工艺，市场规模快速增长。 2023年工业和信息化部、国家发改委、生态环境部在《关于推动铸造和锻压行业高质量发展的指导意见》中明确，到2025年包括一体化压铸、轻质高强合金轻量化在内的先进铸造锻压工艺。技术实现产业化应用，重点领域高端铸件、锻件产品取得突破，到2035年行业总体水平进入中国先进行列。从特斯拉最早应用一体化压铸后地板于Model Y车型开始，近两年国内新势力车厂快速跟进，随后部分传统车企也进行不同程度的布局或规划。中国一体化压铸行业在2019年的市场规模为221.20亿元人民币，2023年增长至312.90亿元人民币，2019-2023年CAGR为9.06%；预计到2030年，市场规模将进一步扩大至676.22亿元，2024年至2030年的CAGR为11.5%。另外，预计2030年全球一体化压铸市场规模将突破2460亿元，渗透率从2022年的12%提升至30%。

特斯拉一体化压铸



2019-2030年中国一体化压铸行业市场规模（单位：亿元）



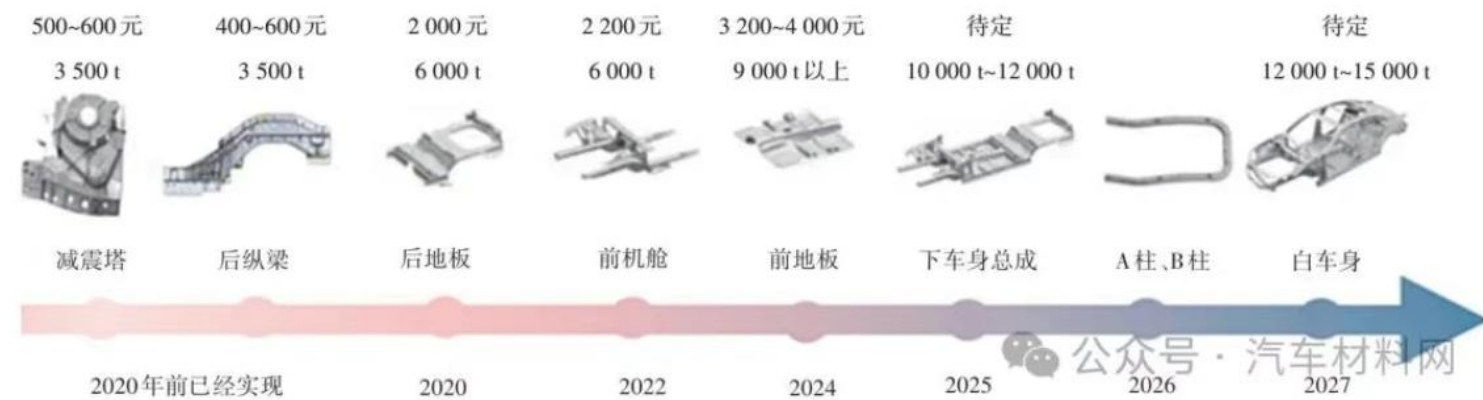
资料来源：财经杂志，智研瞻产业研究院，华鑫证券研究

转向器壳体龙头，发力新能源三电壳体

公司进入一体化压铸领域，依托墨西哥工厂加速全球化

在压铸工艺及压铸设备方面，大吨位锁模力压铸机+合适的压铸工艺可保证大型、薄壁压铸结构件的制造实现。当前能够实现量产的压机吨位最高为9000t。公司于2022年引入3台力劲9000T压铸单元，正式切入大型一体化压铸领域。2023年Q2首台设备完成安装，公司已掌握高真空压铸、局部挤压等核心技术，并自研免热处理材料，形成“材料+设备+工艺”一体化优势。

一体化压铸件与对应所需压铸机吨位关系



嵘泰股份压铸车间



资料来源：汽车材料网，压铸周刊，华鑫证券研究

诚信、专业、稳健、高效

请阅读最后一页重要免责声明

03 前瞻布局墨西哥产能， 谋求全球化发展

研究创造价值

前瞻布局墨西哥产能，谋求全球化发展

募投产能逐步释放，助力公司规模稳步增长

- **国内产能布局：**扬州、珠海、河北均设立子公司工厂，并且公司积极募集资金用于扬州工厂扩产。扬州一厂为公司的核心工厂，生产转向、制动、传动零部件及目前的新能源三电产品。扬州二厂为可转债募投项目，主要承接公司新能源三电产品，预期后续大吨位压铸机将部署在扬州二厂。扬州的“年产110万件新能源汽车铝合金零部件”项目于2024年6月投入使用，截至2024年年底，已实现效益108.64万元。
- **海外产能布局：**2016年公司在墨西哥瓜纳华托州设立子公司莱昂嵘泰并于2017年投产，2024年全年亏损1570万元。公司发行可转债用于支持墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目，2023年底已投入使用。

公司海内外工厂梳理

地点	工厂名称	主要业务	2024年营业收入（万元）	2024年净利润（万元）	截至2024年末子公司总资产（万元）	子公司定位
扬州	扬州一厂 (嵘泰工业)	汽车用铝、镁合金铸件加工与制造	-	-	-	以生产销售大型铸件产品为主，扩充母公司产能
	扬州二厂 (嵘泰压铸)		65684.86	503.29	131683.78	
	模具工厂 (嵘泰模具)	生产精密模具	-	-	-	为公司生产配套的模具
	表面处理工厂 (荣幸表面)	车用压铸件表面处理	-	-	-	为发行人提供配套服务
河北	力准机械	数控机床及功能部件的制造与销售	16,917.85	4,068.82	28,804.16	-
珠海	珠海工厂 (珠海嵘泰)	汽车、摩托车用铝、镁合金铸件加工与制造	44684.21	1388.64	61188.56	发展欧洲市场业务的经营主体
墨西哥	莱昂工厂 (莱昂嵘泰)	铝合金精密压铸件的生产及销售业务	41219.5	-1,570.27	122,896.35	发展北美市场业务的经营主体，扩充母公司产能
泰国	泰国工厂	-	-	-	-	-

资料来源：公司官网，公司公告，华鑫证券研究

募投产能逐步释放，助力公司规模稳步增长

公司于2025年4月完成向特定对象发行股票工作，募集资金将用于实施新能源汽车零部件智能制造项目，产品包括变速箱箱体、电机壳体、电控箱体等，项目达产后预计新增年均销售收入13.91亿元，年均净利润1.52亿元。

公司募投项目对应客户订单情况

相关工厂	项目名称	募资方式	投资金额 (万元)	对应产品	产品应用系统	主要客户	对应终端客户	2023年实际 效益 (万元)	2024年1- 6月实际 效益 (万元)	注释	达产后 预期效益 (万元)
扬州二厂	新增汽车动力总成壳体39万件、新能源电机壳体38万件汽车精密压铸加工件扩建项目	IPO	21123.3	Eco4齿轮箱、098箱体、053箱体	传动	采埃孚	福田、中国重汽、奔驰、江淮	1,950.87	703.92	募投项目对应个别产品竞争加剧，募投产品订单及售价有所下降；同时受原材料铝锭价格上涨等多种因素影响，影响该项目总体效益水平。	年平均利润总额为4,048.16万元
				FE-3ZA箱体、FE-3ZA套筒	新能源电控	博格华纳	车和家理想、威马				
				凸轮轴罩盖	发动机	蒂森克虏伯	福特				
				新能源电驱动	新能源电控	沃尔沃	沃尔沃				
	年产110万件新能源汽车铝合金零部件	可转债	24109.14	DHTCGA201、204电机端盖	新能源电控	长城	长城	不适用	不适用	截至2024年6月30日，项目刚达到预定可使用状态，尚未产生效益。	年均净利润为6,569.54万元
				DMIDHT30前后箱体、NRT36前后箱体		比亚迪	比亚迪				
				LEB逆变器		北美博格华纳	宝马				
扬州新工厂	新能源汽车零部件智能制造项目	定增	88000 (预计投资金额)	混动变速箱壳体、端盖;纯电电机壳体、端盖; 电池盒	新能源三电; 新能源结构件	国内外知名新能源汽车整车厂及零部件商	国内外知名新能源品牌	不适用	不适用	本项目建设期24个月，预计T+4年达产100%。达产后预计毛利率为22.09%	年均净利润为15,227.53万元

募投产能逐步释放，助力公司规模稳步增长

墨西哥二期工厂主要生产EL58变速箱壳体、BT1XX转向壳体精密铸件等产品，供应给北美采埃孚、耐世特等主要客户，应用于帕卡、STELLANTIS集团等客户生产的大型皮卡和新能源皮卡等车型，拟实现公司产品从乘用车领域向商用车领域的扩张。

公司募投项目对应客户订单情况

相关工厂	项目名称	募资方式	投资金额 (万元)	对应产品	产品应用系统	主要客户	对应终端客户	2023年实际 效益 (万元)	2024年1-6月 实际效益 (万元)	注释	达产后 预期效益 (万元)
珠海工厂	汽车转向系统关键零件生产建设项目	IPO	21377.69	MK1项目AudiPL73、B35housing、B35cover；CMA项目LHDVOL左右齿条壳体、左右壳体；MK2项目BMW壳体、壳盖；B30项目齿条壳体、壳体	转向	采埃孚	奥迪、宝马、吉利、沃尔沃、WEY	-191.39	-70.35	募投项目处于量产前期，其收入规模、生产效率及产品合格率有待进一步提升。	年平均利润总额为3,848.97万元
莱昂工厂	墨西哥汽车轻量化铝合金零件扩产项目	IPO	12866.41	MQB、L21B、D2UC、15PL壳体	转向	北美博世	大众、日产、通用、丰田（北美）	-2,325.70	474.39	募投项目前期存在不利因素已逐步改善，但成本管控有待进一步提升。	年平均利润总额为6,050.93万元
				凸轮轴罩盖	发动机	蒂森克虏伯	福特				
	墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产	可转债	26213.72	EL58变速箱壳体	传动	采埃孚	PACCAR、STELLANTIS	不适用	-937.74	截至2024年6月30日，项目处于初始投产阶段，实际产能以及产量尚在爬坡期。	年均净利润为4,945.74万元
				GE2转向长壳体	传动	万都	福特				
				电机壳体、GML246转向长壳体	新能源电机	博世	RIVIAN、北美通用				
				BT1XX、BV1HX转向长壳体	转向	耐世特	北美通用				

资料来源：公司官网，公司公告，华鑫证券研究

墨西哥工厂深度配套北美大客户，收入放量可期

嵘泰股份墨西哥工厂的战略价值，深度嵌入美国关税政策、《通胀削减法案》（IRA）与《美墨加协议》（USMCA）的制度框架，成为其规避贸易壁垒、抢占北美新能源市场的核心支点。美墨加协定（USMCA）升级了汽车和汽车零部件的原产地规则，旨在促进汽车和零部件生产回流，升级主要体现在：1) 增加了区域价值含量（RVC）要求，自2023年7月1日起乘用车和轻型卡车RVC要求需达到75%，自2024年7月1日起重型卡车RVC要求需达到64%；2) 对汽车生产商采购北美钢材和铝材提出新要求，即原产乘用车和轻型及重型卡车生产商必须证明，其企业钢铁和铝采购额的70%来自USMCA的各方；3) 引入首创的劳动价值含量（LVC）规则。美国2022年8月出台《通胀削减法案（IRA）》，要求电动汽车必须在北美组装生产才能享受每辆7500美元的税收抵免，且对电池中关键矿物来源国进行限制。

现阶段，美国对中国输美汽车零部件加征25%关税。嵘泰通过墨西哥工厂生产的产品，凭借USMCA原产地规则，可享受免税进入美国市场的待遇；同时墨西哥二期工厂新增14台800T~4500T压铸机，可直接响应IRA对本地化产能的需求。公司这一布局直接规避了中国原产地产品的高额关税，显著降低北美市场准入成本。

汽零公司墨西哥产能布局情况

公司名称	墨西哥产能布局情况
立中集团	公司墨西哥工厂年产360万只超轻量化铝合金车轮项目一期180万只已投产，二期预计2025年底建成。
拓普集团	2022年在墨西哥设立子公司并建厂，布局轻量化底盘及热管理产品。其墨西哥工厂投产仅1年即实现盈利，北美营收占比提升至18%。
爱柯迪	爱柯迪在墨西哥与博世、爱信等巨头比邻设厂，专注铝合金压铸件生产。其5.2万平方米新工厂即将投产，二期项目筹备中，预计年产值15亿元，产品包括新能源汽车电池壳体、电机端盖等。
祥鑫科技	2024年对墨西哥基地增资1000万美元，扩产动力电池壳体及车身结构件，重点配套特斯拉Cybertruck等高端车型，
伯特利	伯特利墨西哥子公司规划生产线控制动系统（WCBS），与北美电动车企联合研发，预计2026年量产，目标覆盖特斯拉、Rivian等客户。
旭升集团	主攻轻量化铝合金部件，特斯拉Cybertruck底盘独家供应商。2025年订单或翻倍，墨西哥工厂产能爬坡中。
文灿股份	墨西哥蒙特雷大型压铸基地2024年投产，年产能超500万件，直接供应特斯拉Cybertruck车身结构件及福特电动皮卡电池包。

资料来源：公司公告，美国国际贸易管理局官网，《中国经贸导刊》，中华压铸网，华鑫证券研究

□ 墨西哥工厂深度配套北美大客户，收入放量可期

特斯拉超级工厂落地墨西哥，海外扩张战略加速。2023年3月，特斯拉官宣将投资约50亿美元在墨西哥新莱昂州蒙特雷建设“全球最大电动汽车工厂”，每年将生产约100万辆汽车。2025年1月，特斯拉已完成在墨西哥新莱昂州的四块地皮的收购，总占地面积1194公顷，耗资9870万美元，标志着特斯拉海外扩张战略的进一步加速。

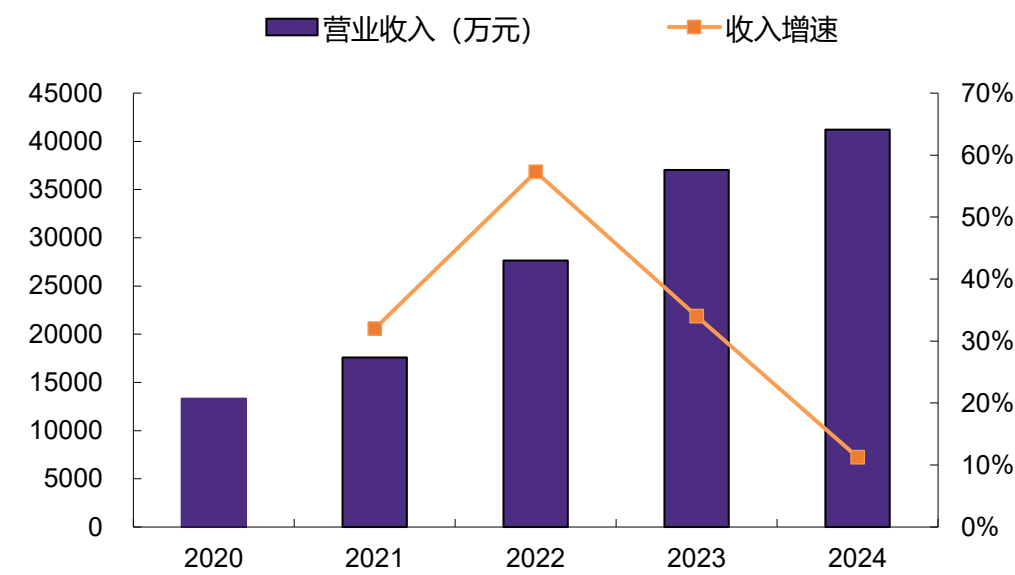
特斯拉墨西哥超级工厂



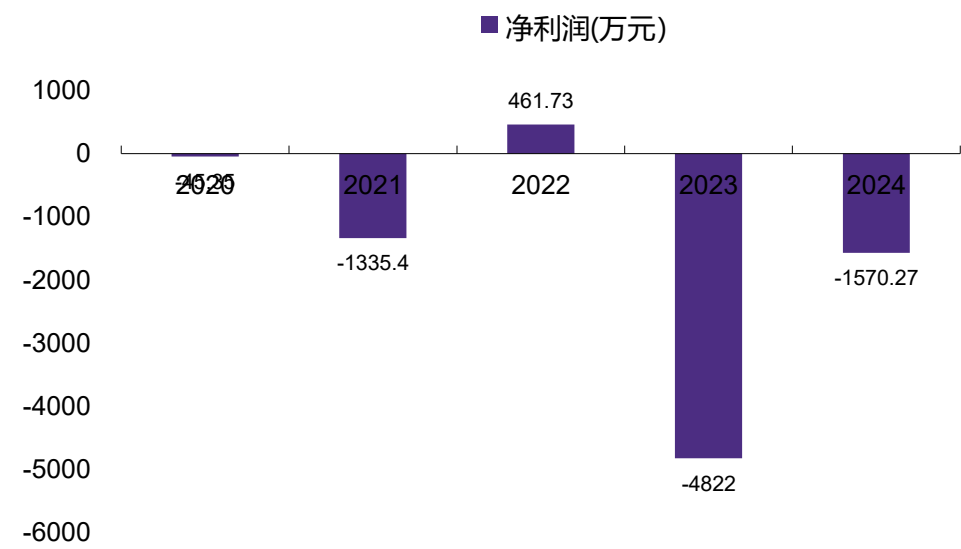
墨西哥工厂深度配套北美大客户，收入放量可期

莱昂嵘泰营收稳步增长，2025年有望扭亏。2022年莱昂嵘泰首次扭亏为盈，2023年墨西哥二期已完成厂房建设，新增安装14台800T~4500T压铸机，墨西哥工厂交付量持续上涨，成为公司业务增长新助力，然由于初期爬产造成的亏损4822万。2024年莱昂嵘泰仍然亏损主要系墨西哥莱昂工厂比索对美元汇率变动产生汇兑损失等原因所致。“墨西哥汽车轻量化铝合金零件扩产项目”达产后，预计将产生年平均利润总额6,050.93万元；“墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目”达产后，预计将产生年平均利润总额4,945.74万元，两个项目达产后将贡献年平均利润1.1亿。

2020-2024年莱昂嵘泰营业收入和收入增速



2020-2024年莱昂嵘泰净利润



0 4 与江苏润孚深度合作， 进军行星滚柱丝杠赛道

研究创造价值

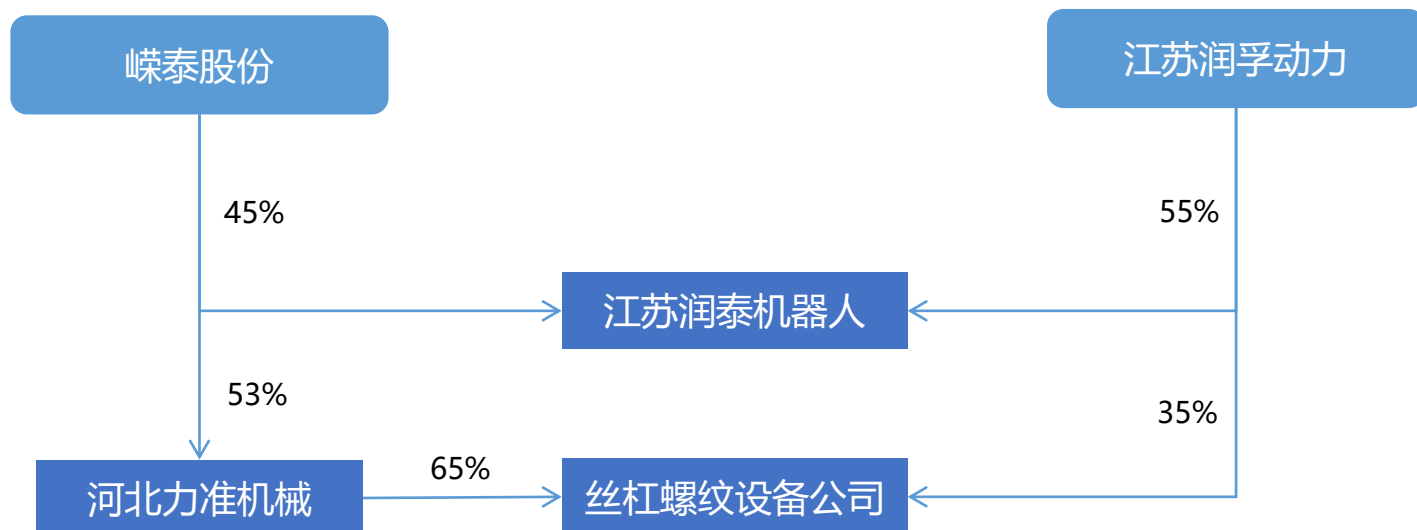
与江苏润孚深度合作，进军行星滚柱丝杠赛道

进军行星滚柱丝杠赛道，开辟第二增长曲线

强强联合，嵘泰股份联合江苏润孚全面布局行星滚柱丝杠。2025年3月，嵘泰股份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”。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，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。**江苏润孚承诺将与合资公司在约定业务领域的市场资源、技术、生产工艺及相关管理体系授权合资公司合法合理无偿使用。嵘泰股份为合资公司的汽车市场（如涉及）开拓提供全力支持，为公司提供业务信息。

同时嵘泰股份子公司河北力准机械与江苏润孚成立一家合资螺纹设备公司（暂定甲方持股35%，河北力准机械制造有限公司持股65%），该合资公司开发、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。合资螺纹设备公司与甲乙双方的合资公司同步推进。

嵘泰股份与江苏润孚展开行星滚柱丝杠全面布局



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

嵘泰股份与江苏润孚合作框架

- **双向赋能：**江苏润孚将与合资公司在约定业务领域的市场资源、技术、生产工艺及相关管理体系授权合资公司合法合理无偿使用。嵘泰股份为合资公司的汽车市场开拓提供全力支持，为公司提供业务信息。
- **排他协议：**合资公司设立后，江苏润孚不得再从事属于合资公司业务领域的生产及销售业务；嵘泰股份及其关联方不得以包括但不限于投资、经营、提供服务等任何方式从事丝杠的研发、生产、制造及销售业务。
- **发展目标：**经过三至五年的发展，将合资公司建立智能人形机器人和汽车关键零部件资源、技术与市场相结合的完备商业模式；树立业内品牌影响力，成为机器人及汽车底盘供应链企业小巨人。

江苏润孚动力深耕行星滚柱丝杠十八年，产品技术不断迭代

江苏润孚动力以军品丝杠起家，积累深厚滚柱丝杠研发生产经验。江苏润孚动力成立于2010年，长期致力于行星滚柱丝杠和电控伺服传动的研发及产业化研究。江苏润孚动力早在2007年就开始研发行星滚柱丝杠，2010年开始批量生产，2023年成果实现通用行星滚柱丝杠产业化。目前公司产品已经迭代至第六代行星滚柱丝杠，并且已经成功突破人形机器人用反向行星滚柱丝杠量产，新能源汽车丝杠产品产业化布局也初步形成。2025年公司实施第二轮1亿元的融资，并且实施总计5亿元投资额的行星滚柱丝杠产能扩产。

江苏润孚发展历程

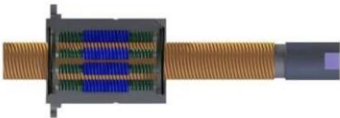


资料来源：中国国际机床展，华鑫证券研究

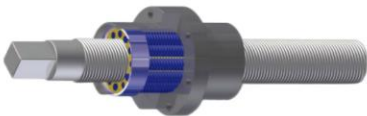
江苏润孚动力技术积累深厚，助力嵘泰打开丝杠新市场

军品丝杠种类繁多，要求行星滚柱丝杠企业具备深厚的正向研发制造能力。军用丝杠是高端装备传动系统的核心部件，对精度、可靠性及环境适应性要求极为严苛，军品丝杠是“高精尖”技术的集成体现。军工应用需高度定制要求厂商从设计到测试全流程自主可控，同时对丝杠的稳定性、寿命等方面提出较高的要求。江苏润孚是少数能够进行全系列行星滚柱丝杠规模化量产的企业。2024年，江苏润孚营业收入1,031.75万元、净利润-202.96万元。江苏润孚技术实力强劲，拥有专利21件，其中发明专利5件。根据江苏润孚董事长王建波访谈内容，2024年江苏润孚进行设备更新，能够提升近两倍的产能，2025年再投入2-3千万，能够扩产至一个亿左右。润孚与嵘泰合作可以借助嵘泰在汽车业务领域的深厚客户资源开展车用和人形机器人用行星滚柱丝杠业务，同时嵘泰也可以借助润孚的技术积累，顺利进入行星滚柱丝杠量产阶段。

江苏润孚动力主要行星滚柱丝杠产品



差动式行星滚柱丝杠



通用型滚柱丝杠



反转型滚柱丝杠

润孚动力行星滚柱丝杠产品应用领域

应用领域	细分场景
新能源汽车	线控底盘：新能源汽车线控底盘商用车(卡车)新一代电控转向系统；新能源汽车线控底盘新一代电控刹车EMB；新能源汽车线控底盘新一代电控主动悬挂。
机器人	医疗机器人作动器；智能双足人形机器人的关节系统；智能双足人形机器人的灵巧手超微型作动器。
产业领域	汽车生产线；轨道交通刹车及悬挂；海底石油、天然气；电动注塑机；医疗设备；钢铁设备；玻璃机械自动化生产线；数控伺服；电控压机；半导体装备。

资料来源：江苏润孚官网，华鑫证券研究

人形机器人带来丝杠用量巨大需求，螺纹磨削设备成为核心瓶颈

丝杠赛道正式进入产能建设阶段，设备端投入占据重要部分。根据我们测算，海外一台内螺纹磨床单价约1000万元，对比国内设备价格在300万元。假设单台设备折旧年限为5年，每台螺纹磨床年产能为一万套丝杠，仅折旧一项，使用海外螺纹磨床的成本比国产设备高出140元。目前国产丝杠螺纹磨床精度已跟上，且设备价格较国外低很多，机器人量产阶段国产设备才能满足大规模磨床需求。大规模量产阶段对于丝杠厂商提出新的要求：1) 设备加工时间最好能突破1h以下，并且能够稳定购买对应设备；2) 联合设备厂商开发储备1h以下的螺母加工工艺，并且保持足够高的良率。设备&工艺相辅相成，由于测试环境的封闭性，需要设备厂商和丝杠厂商一对一联合开发。

采用海外设备和国内设备生产单根丝杠成本差距

海外设备价格	1000	万元
折旧年限	5	年
丝杠年产能	1	万套
每根丝杠折旧成本	200	元
国内设备价格	300	万元
折旧年限	5	年
丝杠年产能	1	万套
每根丝杠折旧成本	60	元
单根成本价差	140	元

内螺纹磨床需求量和加工效率紧密相关

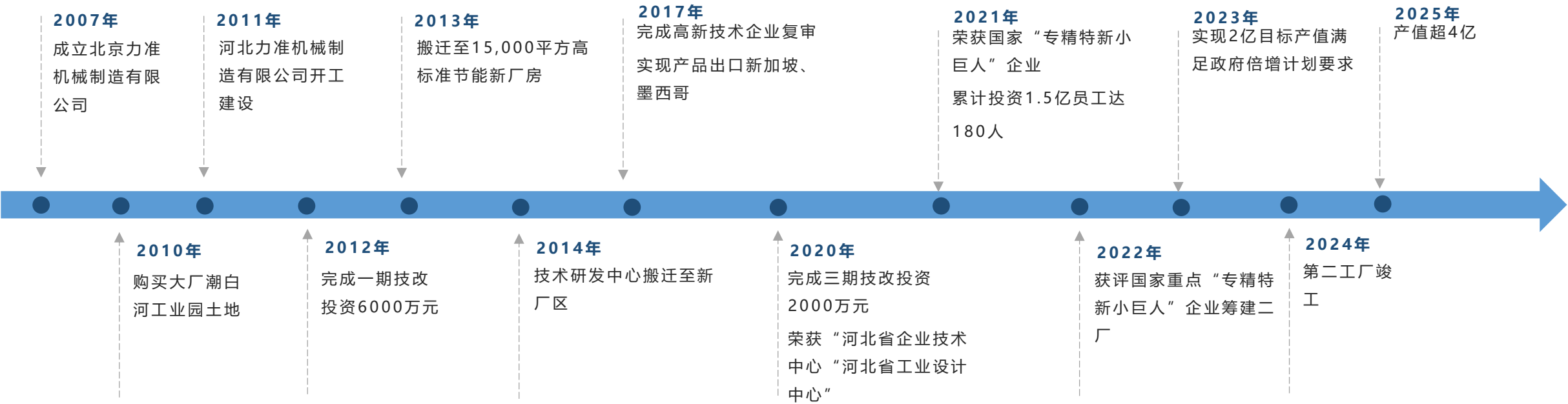
不同加工效率下内螺纹磨床数量需求			
一年加工天数/天		300	
每天加工时间/h		12	
每台磨床年加工时间/h		3600	
单根螺母加工时间/h	1	2	3
100万根丝杠对应磨床数量需求	278	556	833

资料来源：机器人大讲堂，齿轮传动，面向精密螺纹丝杠的智能制造单元系统研究_舒钊阿里巴巴，南京理工大学，秦川机床公告，华鑫证券研究

上游布局磨床设备，为未来发展奠定深厚基础

嵘泰股份向上游扩张， 2022年以1.9亿元价格收购河北力准53%股份。力准机械专攻数控机床，拥有汽车连杆、冰箱压缩机缸体、空调压缩机缸体等多项成熟的数控机床精密加工生产线，并在精密夹具、快换刀具、高精过滤冷却、自动排屑、物流自动化及加工工艺编排等方面为客户提供优质产品和服务，为家电、汽车、摩托车、压缩机、通机、工程机械、电子等批量生产型客户提供整体解决方案。凭借卓越的质量和技术实力，力准机械在冰箱、空调压缩机领域市场占有率超过65%，在汽车连杆、转向器等领域超过50%，并与丰田、松下、海尔等多家知名企业建立了长期合作关系，产品远销墨西哥、新加坡、马来西亚等国。

河北力准机械发展历程



资料来源：河北力准公司官网，华鑫证券研究

□ 河北力准专注于非标设备生产，积累丰富设备开发经验

力准机械现阶段主要从事高端定制化数控机床的研发、制造、销售和服务，专业生产非标数控机床及自动化专业机床。河北力准机械致力于高精度、高效率、高科技数控设备产品的研发与设计，可生产微型钻孔和铣削工具用磨床、标准钻头用多工位磨床等磨床产品。河北力准现有员工200人，其中技术人员76人，技术团队实力雄厚。力准机械工具磨事业部拥有8项发明专利（包括3项整机发明专利）和18项实用新型专利。在国内非标装备领域处于领先地位，在汽车零部件、家电和3C电子等领域市场建立了良好的信誉。力准机械自主研制的“高精度六工位铣刀磨床”、“丝锥四工位高精度工具磨床”和“高精度四工位钻头磨床”先后入选河北省重点领域首台（套）重大技术装备产品，事业部还成为《多工位钻头磨床》团体标准起草单位。

河北力准主要产品



空调压缩机活塞数控珩磨机



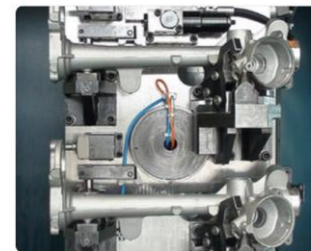
转向器加工设备



制成品：
汽车转向器



磨床.微型钻孔和铣削工具用磨床



转向机壳体的自动液压夹紧



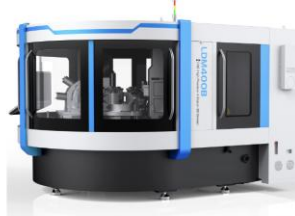
压缩机活塞数控加工专用机床



汽车连杆精密镗床



制成品：
汽车连杆



磨床.标准钻头用多工位磨床



气缸盖罩液压A轴自动夹具

资料来源：河北力准官网，华鑫证券研究

□ 工具磨床生产难度较高，优秀产品验证公司技术实力

微型刀具磨床技术壁垒较高，力准工具磨床技术领先。微型刀具通常需要极高的精度，通常在微米甚至纳米级别，当刀具尺寸接近机床加工能力的极限时，如何保障刀具的精度、强度、表面质量，是微型刀具加工的主要难点。当前的微型刀具制造主要通过精密五轴磨床实现，需依次经过上下料、粗磨成型、精磨、刃口加工等一系列复杂操作。此种方法虽然能一定程度上保证刀具精度和表面质量，但加工效率较慢、单支刀具加工成本较高，以至于批量生产很难实现。力准LDM400微型刀具四工位工具磨床，是一款专为微型刀具制造而设计的专用刀具磨床，拥有四工位高精度回转工作台，高精度伺服控制、一次装夹即可高效完成微小钻头、铰刀从毛坯到成品的所有工序，可实现微型刀具自动化批量生产。

河北力准LDM400微型刀具四工位工具磨床



资料来源：切削视界，华鑫证券研究

河北力准LDM400微型工具磨床主要技术优势

高效率：自研高精度复合四工位回转工作台，可实现上下料、粗磨、精磨、刃口加工一体化加工，一机同时处理四支刀具，刀具加工时间 ≤ 15 秒/件，加工效率较传统加工提升300%以上。

高稳定：配备专用磨床数控系统，保证微小钻头（ $\phi 0.1\text{mm}$ ）、铰刀的高效稳定加工。

高精度：所有主轴均采用高精度电主轴，并配备高效装夹技术，保证工件跳动小于 0.002mm ，加工精度和尺寸重复精度均控制在 0.002mm 以内。

低能耗：一台设备即可完成微型刀具的全流程加工，单支刀具平均能耗比传统磨床降低80%。

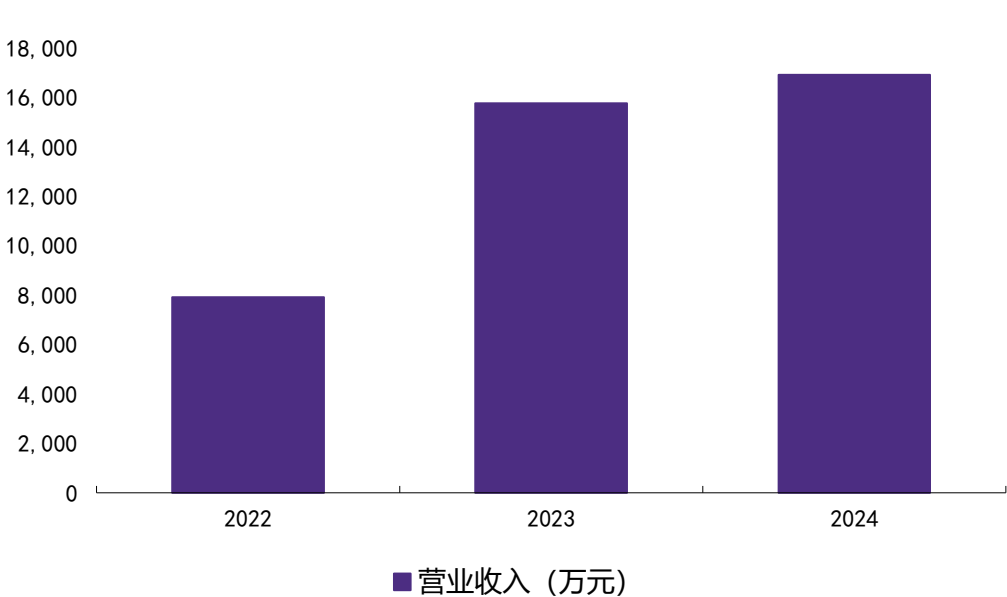
省人工：设备配备全自动高速上下料机器人系统，滑台等运行部件全部采用全密封结构设计，减少人工干预，缩短停机时间。平均单支刀具的人工成本降低超过80%。

力准机械产品技术附加值高，盈利能力较强

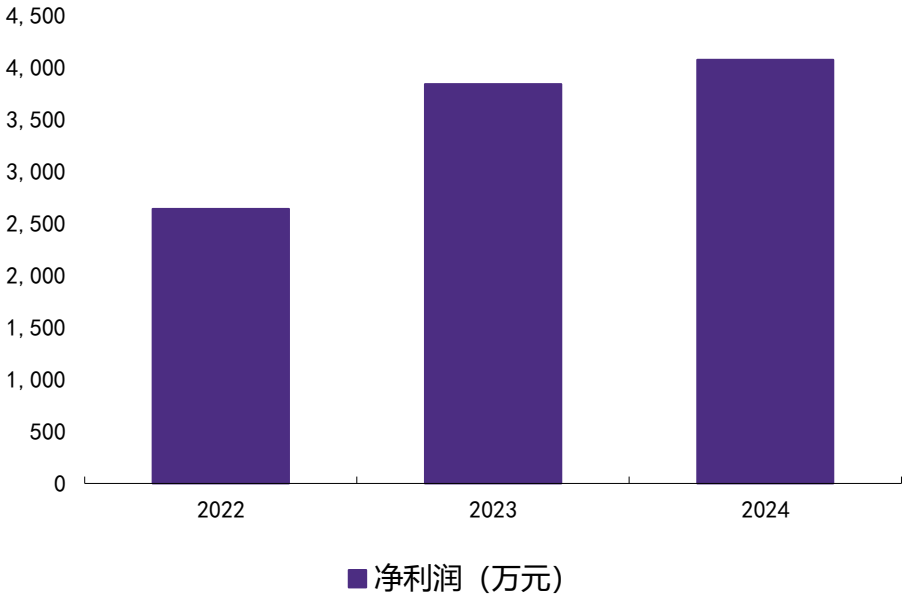
河北力准机械致力于高精度、高效率、高科技数控设备产品的研发与设计，可生产微型钻孔和铣削工具用磨床、标准钻头用多工位磨床等磨床产品。技术团队实力雄厚，多项产品技术处于国际先进水平，2024年公司营收1.6亿元，净利润超4000万元，净利率可达24%。

嵘泰控股子公司河北力准携手德国顶尖设备供应商共同打造高端加工中心。此次合作充分发挥了德国精密装备技术的领先优势与河北力准在装备制造领域的丰富经验，所开发的加工中心具备高精度、高稳定性及智能化等特点，可满足公司相关产品的生产。力准将与润孚合资成立一家螺纹设备孙公司，子公司河北力准机械持股65%，润孚持股35%。**合资孙公司将主要开发、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，牢牢把握丝杠杠螺纹加工产能瓶颈。**

2022-2024年河北力准营业收入



2022-2024年河北力准净利润



资料来源：wind，华鑫证券研究

□ 人形机器人放量可期，螺纹磨床市场前景广阔

我们基于以下假设对不同人形机器人产量所需要磨床投资额度进行测算：

- 假设1：每台人形机器人有14个线性执行器，即需要14根行星滚柱丝杠。
- 假设2：单根丝杠内螺纹平均加工时间2h；每根滚柱丝杠由6根行星柱和1根恒星柱组成，外螺纹加工时间2h。
- 假设3：单台内螺纹磨床价值量300万元，外螺纹磨床价值量100万元。

人形机器人产量为十万/百万/千万台时，对应内螺纹磨床市场空间为14/144/1438亿元，外螺纹磨床市场空间为5/48/479亿元。

内螺纹磨床市场空间测算

人形机器人产量（万台）	10	100	1000
丝杠需求量（万根）	140	1400	14000
单根丝杠内螺纹平均加工时间（小时）	2	2	2
每台内螺纹磨床每天工作时长（小时）	16	16	16
每台内螺纹磨床年产量（根）	2920	2920	2920
需要内螺纹磨床数量（台）	479	4795	47945
每台内螺纹磨床价值量（万元）	300	300	300
内螺纹磨床市场空间（亿元）	14	144	1438

外螺纹磨床市场空间测算

人形机器人产量（万台）	10	100	1000
丝杠需求量（万根）	140	1400	14000
单根丝杠外螺纹平均加工时间（小时）	2	2	2
每台外螺纹磨床每天工作时长（小时）	16	16	16
每台外螺纹磨床年产量（根）	1460	1460	1460
需要外螺纹磨床数量（台）	959	9589	95890
每台外螺纹磨床价值量（万元）	100	100	100
外螺纹磨床市场空间（亿元）	5	48	479

资料来源：华鑫证券研究

0 5 盈利预测与投资评级

研究创造价值

我们预测公司2025-2027年收入分别为31.4/40.2/49.8亿元，归母净利润为2.8/3.6/4.5亿元，当前股价对应PE分别为29.5/22.9/18.5倍。公司通过转向壳体积累优秀客户资源，盈利能力较强，三电、传动、制动零部件品类、项目不断拓展，主业维持高增速，与江苏润孚强强联合开辟人形机器人第二增长曲线，走入成长快通道，维持” 买入 “投资评级。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,352	3,139	4,015	4,975
增长率（%）	16.4%	33.5%	27.9%	23.9%
归母净利润（百万元）	163	281	363	450
增长率（%）	11.9%	72.1%	29.2%	23.8%
摊薄每股收益（元）	0.88	1.29	1.67	2.07
ROE（%）	6.0%	9.9%	12.1%	14.0%

资料来源：wind，华鑫证券研究

盈利预测表

资产负债 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	179	252	318	397
应收款	948	1,228	1,571	1,946
存货	656	876	1,141	1,427
其他流动资产	146	181	219	262
流动资产合计	1,929	2,536	3,249	4,032
固定资产	1,811	1,800	1,756	1,693
在建工程	364	255	178	125
无形资产	220	209	198	188
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	4,595	5,070	5,652	6,307
短期借款	770	779	788	797
应付账款、票据	819	1,094	1,424	1,782
其他流动负债	165	216	278	345
流动负债合计	1,790	2,135	2,549	2,998
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	84	86	88	90
非流动负债合计	84	86	88	90
负债合计	1,873	2,221	2,637	3,087
股本	186	218	218	218
股东权益	2,722	2,850	3,015	3,220
负债和所有者权益	4,595	5,070	5,652	6,307

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,352	3,139	4,015	4,975
营业成本	1,788	2,371	3,088	3,870
营业税金及附加	12	16	21	20
销售费用	30	41	44	55
管理费用	199	220	257	289
财务费用	39	46	31	31
研发费用	103	126	161	199
营业利润	202	310	402	499
利润总额	201	313	404	501
所得税费用	18	16	21	26
净利润	182	297	383	475
少数股东损益	19	15	20	25
归母净利润	163	281	363	450

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	182	297	383	475
少数股东权益	19	15	20	25
折旧摊销	220	132	130	127
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	-39	-198	-241	-265
经营活动现金净流量	383	246	293	361
投资活动现金净流量	-472	121	120	117
筹资活动现金净流量	161	-160	-209	-261
现金流量净额	73	207	204	217

每股数据(元/股)	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.88	1.29	1.67	2.07
P/E	43.47	29.53	22.85	18.5
P/S	3.0	2.6	2.1	1.7
P/B	2.7	3.0	2.9	2.7

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	16.4%	33.5%	27.9%	23.9%
归母净利润增长率	11.9%	72.1%	29.2%	23.8%
盈利能力				
毛利率	24.0%	24.5%	23.1%	22.2%
四项费用/营收	15.8%	13.8%	12.3%	11.5%
净利率	7.7%	9.4%	9.5%	9.5%
ROE	6.0%	9.9%	12.1%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	40.8%	43.8%	46.7%	49.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7

资料来源: wind, 华鑫证券研究

地缘政治风险

产能爬坡不及预期风险

市场需求不及预期风险

人形机器人市场增长不及预期风险

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。

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。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

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。

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。

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。



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值