

嵘泰股份 (605133.SH)

强烈推荐 (维持)

2Q25 业绩同环比增长，机器人业务蓄势待发

事件：公司发布 2025 年中报，1H25 公司实现营收/归母净利润 13.4/1.0 亿元，同比+16.6%/+13.3%。2Q25 公司实现营收/归母净利润 6.8/0.5 亿元，同比+6.2%/+12.8%，环比+2.4%/+2.6%。

□ Q2 营收净利同环比增长，期间费用率下降明显。1H25 公司实现营收 13.4/归母净利润 1.0 亿元，同比+16.6%/+13.3%。其中莱昂嵘泰实现营收 2.9 亿元，同比+36.1%，莱昂嵘泰实现净利润为 1995 万元，扭亏为盈，对应净利率 6.9%。2Q25 公司实现营收/归母净利润 6.8/0.5 亿元，同比+6.2%/+12.8%，环比+2.4%/+2.6%。利润率方面，2Q25 实现毛利率 21.9%，同环比分别-3.5/+0.3 个 pct；实现净利率 7.9%，同环比分别+0.1/-0.1 个 pct。期间费用率方面，2Q25 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.3%/8.1%/4.4%/-0.4%，整体期间费用率同环比分别-3.9/-0.5 个 pct，其中销售费用率环比下降 1.1 个 pct。

□ 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，全球龙头地位进一步巩固。在新能源领域，公司于 2025 年 4 月完成向特定对象发行 A 股股票工作，募集资金 8.78 亿元，再融资项目“新能源汽车零部件智能制造项目”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。

□ 积极培育第二增长曲线，在机器人领域进行多产品布局。(1) 机器人金属外壳方面，公司与国内几家头部机器人公司就机器人金属外壳由精雕转为压铸进行交流，已有了实质性合作进展。(2) 行星滚柱丝杠方面，2025 年 4 月，公司选择与已经在军工领域所需行星滚柱丝杠取得突破且已经小批量生产供货的江苏润孚动力成立了合资公司，专业生产机器人和汽车的行星滚柱丝杠。将按照双方签订的《合资合同》中的约定，争取在今年底形成年产 10 万支的生产能力，明年形成 100 万支的生产能力。(3) 机器人电机方面，2025 年 8 月，公司拟收购澳多电子 51% 股权，进入技术更密集的汽车电子领域，澳多电子从生产汽车电机过渡到开发机器人电机，机器人电机已对部分机器人和机器狗的主机厂进行了送样。未来公司将具备生产上述三大类机器人零部件的能力，为今后向机器人主机厂提供模组总成打下坚实的基础。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。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。

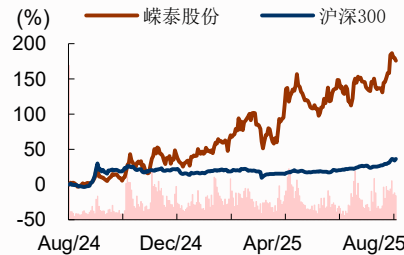
中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：37.48 元

基础数据

总股本 (百万股)	283
已上市流通股 (百万股)	240
总市值 (十亿元)	10.6
流通市值 (十亿元)	9.0
每股净资产 (MRQ)	13.2
ROE (TTM)	4.7
资产负债率	32.6%
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	14	72	200
相对表现	7	61	167



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《嵘泰股份 (605133) 一经营业绩稳步增长，进军机器人赛道拓展新引擎》2025-04-21
- 《嵘泰股份 (605133) 一1H24 业绩稳健增长，全球化布局不断深化》2024-08-28
- 《嵘泰股份 (605133) 一1Q24 净利润同环比提升，增长持续性可期》2024-04-30

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

梁橙月 S1090525070007

liangchengyue@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)	0.52	0.58	0.93	1.20	1.62
PE	72.6	64.9	40.3	31.2	23.1
PB	4.0	4.0	2.8	2.6	2.4

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	1667	2407	3114
短期借款	613	770	345	765	1081
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	1750	2491	3198
股本	186	186	283	283	283
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	3811	4073	4429
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	(426)	420	316
普通股增加	24	0	97	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%	8.1%	8.6%	10.8%
ROIC	5.4%	6.3%	8.0%	8.6%	9.8%
偿债能力					
资产负债率	36.9%	40.8%	30.9%	37.1%	40.9%
净负债比率	15.2%	16.8%	6.1%	11.4%	13.8%
流动比率	1.3	1.1	1.6	1.4	1.4
速动比率	0.9	0.7	1.1	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	0.52	0.58	0.93	1.20	1.62
每股经营净现金	0.43	1.35	0.95	1.39	1.75
每股净资产	9.49	9.35	13.48	14.40	15.66
每股股利	0.10	0.10	0.28	0.36	0.49
估值比率					
PE	72.6	64.9	40.3	31.2	23.1
PB	4.0	4.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	36.8	27.0	18.5	15.0	12.2

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。