

嵘泰股份（605133）

外延拓展，“汽车+机器人”双主业升级

江苏嵘泰工业股份有限公司是国内领先的汽车铝合金精密压铸件制造企业。公司通过“合资+收购”双轮驱动，加快从传统压铸制造向智能装备核心零部件领域延伸，聚焦高精密传动、汽车电子及智能电机三大方向，构建“汽车+机器人”双主业格局，推动产业链由结构件制造向机电系统集成升级。

嵘泰携手润孚动力进军高精密传动领域，夯实机器人核心部件基础。

2025年4月，嵘泰与江苏润孚动力科技有限公司签署合资协议，拟设立江苏润泰机器人科技有限公司(暂定名,最终名称以工商登记核准名称为准),注册资本6500万元。润孚动力成立于2010年,长期专注行星滚柱丝杠及电控伺服传动研发,是国内少数具备行星滚柱丝杠规模化量产能力的企业,其产品多次入选中央军民融合成果展,获得军工科研院所广泛认可。此次合作整合了润孚的技术与嵘泰的制造能力,推动行星滚柱丝杠在汽车线控底盘与机器人传动系统中的产业化应用,成为嵘泰切入高精密传动领域的重要起点。

收购中山澳多拓展汽车电子与电机业务,完善智能化产业布局。

2025年8月,嵘泰收购中山澳多电子科技有限公司51%股权,正式进入汽车电子与机器人电机领域。澳多在电动踏板、车身控制器及智能车载电装系统方面积累深厚,并服务理想、蔚来等前装客户。此次并购将帮助嵘泰打通“压铸件—电子控制—执行电机”的产品链条,实现从机械件向机电一体化转型,同时为机器人电机业务提供量产基础与客户协同。

通过“双主业”协同融合,嵘泰加速迈向智能装备供应新阶段

嵘泰通过“润孚+澳多”两项资本布局,构建起“金属外壳+行星滚柱丝杠+电机”的核心零部件矩阵,形成对汽车与机器人两大产业链的深度协同。未来,公司将以汽车零部件主业为现金流基础,以智能化与机电化延伸为增长引擎,推动从单一压铸制造向智能装备系统级供应商的战略转型,释放长期成长潜力。

盈利预测与投资评级

受益于公司转向系统龙头地位巩固、全球化布局扩张以及新能源汽车零部件需求增长,通过墨西哥布局成功拓展至日韩市场,全球客户结构进一步优化。我们预计公司2025-2027年归母净利润有望达2.54/3.31/3.98亿元,同比增速分别为55.66%/30.24%/20%,对应PE分别为42/32/27X。首次覆盖予以“买入”评级。

风险提示:汽车销量不及预期;原材料价格波动;贸易政策变化;公司流通市值小,股价波动风险;文中测算具有一定主观性,仅供参考。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,020.16	2,351.92	2,964.96	3,581.20	4,142.75
增长率(%)	30.73	16.42	26.07	20.78	15.68
EBITDA(百万元)	440.33	562.60	559.00	631.68	693.88
归属母公司净利润(百万元)	145.98	163.40	254.34	331.24	397.51
增长率(%)	9.24	11.93	55.66	30.24	20.00
EPS(元/股)	0.78	0.88	0.90	1.17	1.41
市盈率(P/E)	48.28	43.14	42.12	32.34	26.95
市净率(P/B)	2.63	2.67	3.53	3.25	2.98
市销率(P/S)	3.49	3.00	3.61	2.99	2.59
EV/EBITDA	12.02	8.64	19.39	16.61	14.69

资料来源:wind,天风证券研究所

证券研究报告
2025年11月12日

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	37.88元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	282.81
流通A股股本(百万股)	281.40
A股总市值(百万元)	10,712.71
流通A股市值(百万元)	10,659.54
每股净资产(元)	13.32
资产负债率(%)	41.02
一年内最高/最低(元)	52.00/20.09

作者

孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080009	
sunxiaoya@tfzq.com	
王彬宇	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523070005	
wangbinyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

1 《嵘泰股份-首次覆盖报告:新能源产品客户不断拓展,出海墨西哥弹性有望释放》 2023-06-25

目录

1. 嵘泰与润孚合资切入丝杠赛道，拓展新能源汽车与机器人应用	4
1.1. 润孚动力长期深耕行星滚柱丝杠领域构筑行业壁垒	4
1.2. 行星滚柱丝杠产品具备性能提升与多场景适配能力	4
1.3. 嵘泰与润孚共设润泰机器人，强化智能制造协同	6
2. 嵘泰收购澳多科技实现从精密压铸向智能汽车电子领域延伸	7
2.1. 澳多科技聚焦智能汽车电子系统，技术体系完善、客户结构稳健	7
2.2. 核心产品体系及客户资源与市场布局	8
2.3. 澳多科技财务结构稳健，盈利水平保持良好区间	9
2.4. 嵘泰收购澳多 51% 股权，交易双方构成多元并已完成工商变更登记	9
2.5. 分层定价与业绩承诺并行，交易结构强化风险控制与业绩兑现约束	10
3. 江苏嵘泰以铝合金精密压铸为核心，持续巩固行业领先优势	11
3.1. 江苏嵘泰深耕铝合金精密压铸领域，稳居行业领先地位	11
3.2. 公司产品体系完善，客户结构优质，全球化布局成效初显	11
3.3. 公司盈利能力稳中提升，资产扩张与资本配置趋于平衡	13
3.4. 江苏嵘泰推动产业升级，双主业助力智能装备领域拓展	14
4. 盈利预测	14
5. 风险提示	15

图表目录

图 1：行星滚柱丝杠结构图	4
图 2：润孚动力携产品第十五届中国国际航空航天博览会	4
图 3：润孚动力产品应用场景	6
图 4：合资公司股权结构及出资方式	6
图 5：嵘泰、润孚合资结构图	7
图 6：澳多科技公司发展历程	8
图 7：澳多科技电踏自动生产线（自研）	8
图 8：中山澳多产品图	9
图 9：中山澳多优质客户	9
图 10：2024 年度至 2025 年 5 月负债表基本信息（万元）	9
图 11：2024 年度至 2025 年 5 月 31 日营业收入和净利润（万元）	9
图 12：交易卖方情况	10
图 13：股权收购支付安排与业绩承诺执行机制示意图	10
图 14：2017-2020H1 公司零部件业务各品类收入（亿元）	12
图 15：2017-2021 年公司前五大客户营收（亿元）	12
图 16：2020 年至 2025 年营业收入与净利润（亿元）	13
图 17：2020 年至 2025 年资产总额和负债总额（亿元）	13

表 1：丝杠关键性能参数对比.....5

表 2：行星滚柱丝杠在人形机器人和汽车底盘等高端应用场景5

表 3：公司主要产品和配套客户 11

表 4：公司分业务盈利预测（亿元） 15

1. 嵘泰与润孚合资切入丝杠赛道，拓展新能源汽车与机器人应用

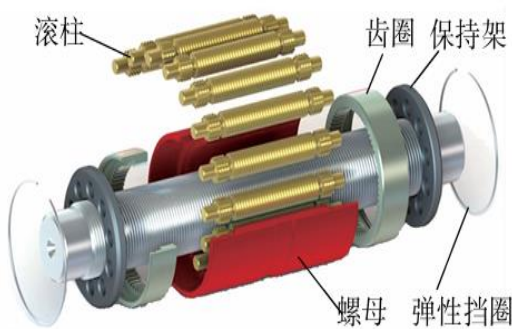
1.1. 润孚动力长期深耕行星滚柱丝杠领域构筑行业壁垒

润孚动力通过长期积累，形成了兼具技术与产业深度的竞争格局。润孚成立于 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，经过十四年的深耕细作，已在行星滚柱丝杠细分领域确立了行业标杆地位。丝杠是一种将电机的旋转运动转化为直线运动的精密传动元件，其基本原理是电机驱动丝杠轴旋转，螺母在螺纹作用下实现直线运动，从而输出设备所需的直线驱动力。根据摩擦特性，丝杠可分为滑动丝杠、滚动丝杠和静压丝杠；滚动丝杠又细分为滚珠丝杠和行星滚柱丝杠。凭借高精度、低摩擦、强负载等特性，丝杠在新能源汽车、机器人等新兴产业中应用广泛。

润孚依托技术创新与自主研发，建立行业壁垒。润孚动力是全球极少数具备行星滚柱丝杠商品化生产能力的企业之一，更是唯一正在实施全系列产品规模化量产的厂商，技术壁垒显著。截至 2024 年 6 月，润孚累计获得专利 21 件，其中发明专利 5 件，具备自主研发能力。润孚产品多次入选中央军民融合成果展，获得军工科研院所广泛认可，在国防军工领域具备稳定的客户粘性。2024 年 11 月 12 日至 17 日，第十五届中国国际航空航天博览会在珠海举行，润孚动力携自主研发的核心产品——行星滚柱丝杠及具备高可靠、免维护特性的新一代 155 榴弹炮高平机亮相。本次航展汇聚全球“高、精、尖”前沿成果，润孚动力的新技术与新产品集中展示，彰显了润孚在高端装备领域的创新实力。

润孚制造体系完备，产业化能力持续强化。在制造环节，润孚通过国产专机化、工装专业化的生产模式构建了高精度、稳定性强、高效率的生产体系。2024 年，润孚新建生产项目被列为常州市重大项目，建成后将推动全系列高精度行星滚柱丝杠的产业化进程，进一步稳固市场地位。

图 1：行星滚柱丝杠结构图



资料来源：王家健《行星滚柱丝杠运动原理及有限元分析》、天风证券研究所

图 2：润孚动力携产品第十五届中国国际航空航天博览会



资料来源：名镇孟河公众号、天风证券研究所

1.2. 行星滚柱丝杠产品具备性能提升与多场景适配能力

润孚动力的核心产品是行星滚柱丝杠，相较传统滚珠丝杠具备明显的性能优势。产品通过啮合滚柱实现线接触滚动摩擦，显著增加传动过程的接触面和受力面，在保持传动效率的同时实现了高转速、高载荷、高刚度和高范围导程的技术突破。

更为重要的是，该产品在体积、噪音和维护便利性方面均优于传统产品，为下游应用提供了更优的解决方案。这种技术优势为合资公司在人形机器人和汽车底盘等高端应用场景的市场拓展提供了强有力支撑。

表 1：丝杠关键性能参数对比

对比维度	行星滚柱丝杠	滚珠丝杠	梯形丝杠
精度	C0 - C5 级，优于滚珠丝杠，微米级	C3 - C7 级，部分可达微米级	精度低
寿命	滚珠丝杠的 10 - 15 倍，5 万小时以上	1/10 - 1/15 于行星滚柱丝杠	寿命远低于滚珠丝杠
效率	90% - 98%	85% - 92%	60% - 70%
承载力	3 - 6 倍于滚珠丝杠	基准，承载能力低于行星滚柱丝杠	低负载能力
自锁性	能自锁	不能自锁	能自锁

资料来源：久谦中台|信息技术公众号、天风证券研究所

润孚动力产品在人形机器人领域的应用涵盖了关节系统和灵巧手超微型作动器等核心部件。行星滚柱丝杠在高精度、高刚度方面的技术优势使其成为人形机器人关键传动部件的理想选择。随着人形机器人商业化进程加速，对精密传动部件的需求有望呈现高速增长。以特斯拉擎天柱 Optimus 机器人为例，双臂双腿一共有 14 个大、中、小不同规格的行星滚柱丝杠，其中，单侧大腿 2 个，小腿 2 个；单侧大臂 1 个，小臂 2 个。行星滚柱丝杠约占机器人整机成本的 10% 以上，且增量空间广阔——根据工业头条网发布的数据，以 2029 年量产 100 万台人形机器人估算，即使考虑到行星滚柱丝杠因规模量产而导致的价格下降（每套由 2000 元下降至 1000 元），市场规模也将达 140 亿元。

在新能源汽车领域，润孚动力的产品主要应用于线控底盘系统，包括电控转向、电控制动（EMB）和电控主动悬挂等关键模块。行星滚柱丝杠凭借高承载力、响应快、精度高、寿命长等优势，正成为线控执行机构的核心部件。在电子机械制动（EMB）系统中，其可将制动响应时间由 150 毫秒缩短至 80 毫秒，显著提升制动效率与安全性；而在电控转向领域，以舍费勒为代表的厂商已率先将行星滚柱丝杠应用于后轮转向系统，凭借高承载、低噪声和紧凑结构实现更灵敏稳定的转向控制，助力智能电动汽车实现更高水平的安全与操控性能。随着新能源汽车向更高等级自动驾驶发展，底盘电动化与线控化已成为趋势，为高性能精密传动部件创造了广阔市场空间。

表 2：行星滚柱丝杠在人形机器人和汽车底盘等高端应用场景

应用板块	典型场景	代表系统/设备	主要功能与作用
新能源汽车底盘	汽车转向系统	线控转向（Steer-by-Wire）	通过行星滚柱丝杠驱动实现转向执行，具备高刚度、高精度的特性，提升操控性与系统可靠性
	新一代电控刹车系统	EMB（Electro-Mechanical Brake）	采用行星滚柱丝杠驱动，实现高精度、高响应制动控制，满足自动驾驶系统的快速响应与安全冗余需求
	电控主动悬挂系统	EAS（Active Suspension）	当前电控悬架系统开始采用滚珠丝杠作为执行器，未来随着悬架系统性能要求的提升，滚柱丝杠在电控悬架中的应用可能会逐步展开
机器人领域	医疗机器人	高精度作动器	提供微米级推力与位移控制，用于精细操作
	智能双足人形机器人	关节系统	具备较高的尺寸—重量比，在小规格条件下依然能够输出足够推

智能人形机器人灵巧手

超微型作动器

力

实现指关节级别的高灵敏动作与抓取控制，更好地模拟人体关节与手指的动作

资料来源：润孚动力官网等、天风证券研究所

除了新能源与机器人领域外，润孚动力产品在轨道交通、医疗设备、半导体装备等传统工业领域也具备稳定的市场需求。这些应用为润孚提供了稳定的基础收入来源，有助于支撑新兴业务的发展投入。

图 3：润孚动力产品应用场景



资料来源：润孚动力官网、天风证券研究所

1.3. 嵘泰与润孚共设润泰机器人，强化智能制造协同

江苏嵘泰通过合资合作加速切入高精密传动领域。2025 年 4 月 10 日，江苏嵘泰工业股份有限公司与江苏润孚动力科技有限公司签署合资协议，拟设立江苏润泰机器人科技有限公司（暂定名，最终名称以工商登记核准名称为准）。合资公司注册资本设定为 6500 万元，润孚动力以技术资源和市场资源作价，认缴 3575 万元获得 55% 控股权，嵘泰股份实缴 6500 万元但仅获得 45% 股权，其中 2925 万元计入实收资本，其余 3575 万元作为资本公积处理。

图 4：合资公司股权结构及出资方式

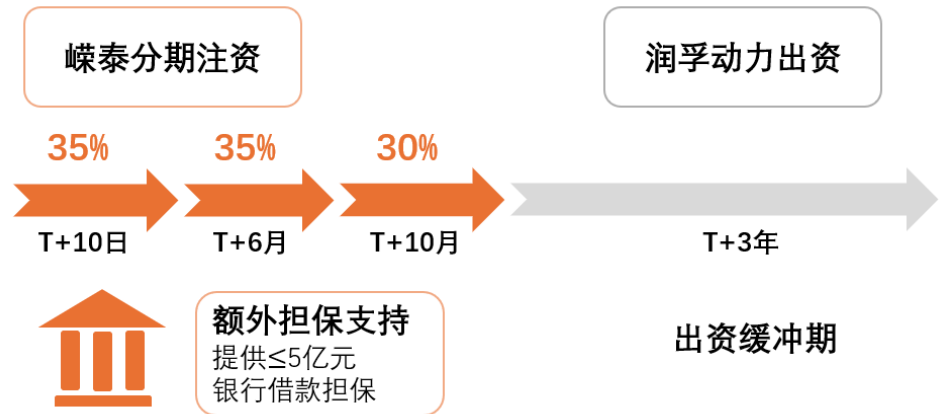
股东名称	出资方式	认缴出资额（万元）	持股比例
江苏润孚动力科技有限公司	货币	3575	55%
江苏嵘泰工业股份有限公司	货币	2925	45%
合计		6500	100%

资料来源：公司公告、天风证券研究所

江苏嵘泰通过分期出资与担保安排强化项目资金安全与运营保障。从资金安排来看，嵘泰股份采用分期注资模式，35% 资金在设立后 10 个工作日内到位，第二笔 35% 资金在 6 个月内完成，剩余 30% 在 1 年内缴足。润孚动力则有 3 年缓冲期完成出资义务。这种错位安排既保证了合资公司初期运营资金充足，又为润孚动力预留了充分的技术整合时间。此外，

嵘泰股份承诺在必要时为合资公司提供不超过 5 亿元的银行借款担保，这一安排为合资公司未来的产能扩张提供了充足的资金保障，体现了嵘泰股份对该项目的坚定信心。

图 5：嵘泰、润孚合资结构图



资料来源：公司公告、天风证券研究所

嵘泰股份与润孚动力合资充分发挥双方在生产技术、上下游渠道等方面的协同效应，形成优势互补。润孚动力将其市场资源、技术、生产工艺及管理体系授权合资公司无偿使用，嵘泰股份则为汽车市场开拓提供全力支持。合资公司聚焦人形机器人和汽车底盘系统两大核心领域，目标是经过三至五年发展建成高技术、高增长、高回报的创新型企业，成为机器人及汽车底盘供应链企业小巨人，推动嵘泰股份拓展新的利润增长点，提升市场竞争力和盈利能力。

2. 嵘泰收购澳多科技实现从精密压铸向智能汽车电子领域延伸

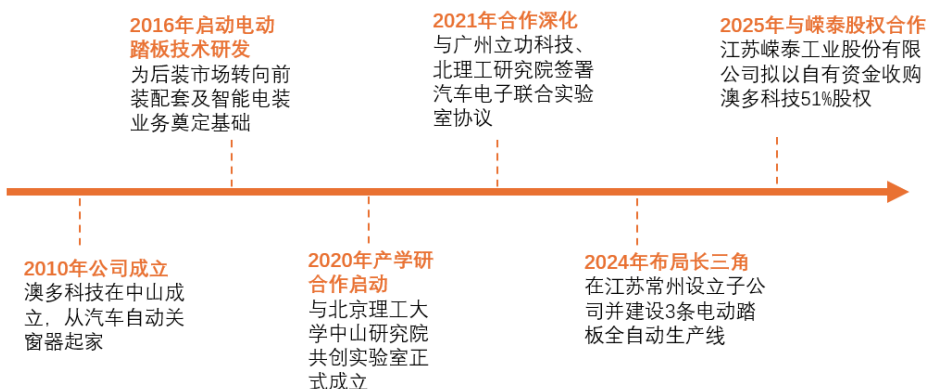
2.1. 澳多科技聚焦智能汽车电子系统，技术体系完善、客户结构稳健

澳多科技深耕智能汽车电子领域，持续构建核心技术体系。中山市澳多电子科技有限公司成立于 2010 年 2 月，澳多是高新技术企业和广东省专精特新企业，所属行业为汽车零部件及配件制造。澳多科技从汽车自动关窗器起家，围绕智能车辆电子系统领域开发出车联网产品、电装产品和车身控制器产品等系列产品。

澳多科技凭借技术创新实现从后装向前装的业务升级。随着澳多技术实力的不断提升和市场需求快速变化，2016 年开始研发电动踏板技术，为后续从后装到前装业务的转变奠定基础。随着新能源汽车市场持续扩张，电动踏板被理想品牌率先运用到前端市场，澳多订单量迅速增长。2020 年，澳多与北京理工大学中山研究院共创实验室正式成立，实现关键技术突破。2021 年 12 月，澳多科技、广州立功科技、北理工中山研究院签约共建汽车电子联合实验室，三方合作升级。2024 年初，澳多接到理想汽车订单后战略布局长三角，在常州建设生产线；今年 3 月因拓展蔚来业务新增产线。2025 年上半年常州工厂每天向理想汽车发送 5 车产品，累计交付 11 万套；8 月计划新增产线，年产值预计超 8000 万元。

2025 年 8 月 6 日，江苏嵘泰工业拟收购澳多科技 51% 股权，进入发展新阶段。双方同属汽车零部件企业，下游客户均为汽车主机厂，嵘泰股份可将中山澳多引入其现有客户体系，帮助拓展市场。

图 6：澳多科技公司发展历程



资料来源：中山锐科技公众号、澳多科技公众号、常州政企通公众号等、天风证券研究所

澳多科技依托技术领先与优质客户体系，稳步实现规模化与品牌化发展。澳多经过 15 年发展，从年产 2 亿元跃升至预计超 8 亿元，电动踏板市场占有率达 80%，成功完成从传统配件供应商到新能源汽车智能电子系统解决方案提供商的转型。目前多项产品技术处于国内先进水平，产品通过 3C、CE、FCC、E-Mark 等认证，在国内汽车装备前装主机厂和各大汽贸集团建立了良好信誉，与多家国内外龙头企业形成长期稳定合作关系。2024 年初澳多已在江苏常州设立子公司并建设 3 条电动踏板全自动生产线用于理想和蔚来的新订单。

图 7：澳多科技电踏自动生产线（自研）



资料来源：澳多科技官网、天风证券研究所

2.2. 核心产品体系及客户资源与市场布局

中山澳多的产品线涵盖多个汽车智能电子零部件细分领域。澳多科技的产品包括电动撑杆、智能侧开门系统（电动限位器）和车身域控制器等汽车机电一体化零部件。其中，智能侧开门系统（电动限位器）在国内市场获取的主机厂项目定点数居行业前列。汽车智能电动踏板是澳多核心产品，国内市占率第一，拥有较多相关发明专利，主要应用于乘用车智能化配置。

澳多科技客户结构多元，国内稳固与海外突破并进。中山澳多在国内拥有优质客户基础，主要客户包括理想汽车、赛力斯、吉利汽车、奇瑞汽车、小鹏汽车、长安汽车、零跑汽车等主流汽车主机厂，涵盖传统车企和新能源汽车新势力。国际市场拓展方面，澳多已进入北美市场，获得马来西亚第一大主机厂 Perodua 和宝腾汽车的项目定点。更值得期待的是，

澳多今明两年有望获得欧洲奔驰、德国宝马和德国大众的项目定点。这些全球顶级汽车制造商的认可将极大提升中山澳多在全球汽车零部件行业的地位。

图 8：中山澳多产品图



资料来源：澳多科技官网、天风证券研究所

图 9：中山澳多优质客户



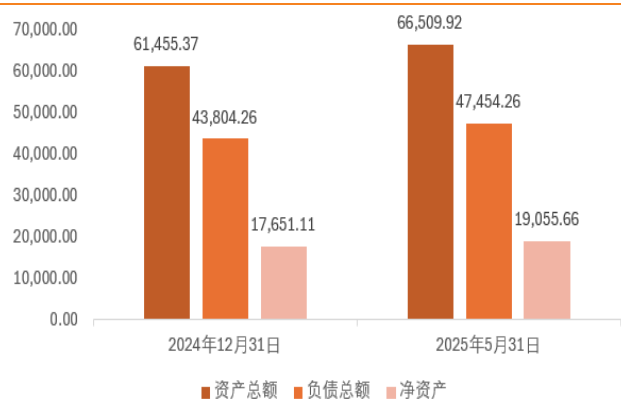
资料来源：澳多科技官网、天风证券研究所

2.3. 澳多科技财务结构稳健，盈利水平保持良好区间

从财务运行状况来看，澳多科技近年来保持了较好的成长性与盈利能力，整体经营表现稳健，资产结构健康。根据审计报告，2024 年 12 月 31 日，澳多科技资产总额为 61,455.37 万元，负债总额 43,804.26 万元，净资产 17,651.11 万元。2024 年度实现营业收入 55,988.47 万元，净利润 4,413.00 万元。截至 2025 年 5 月 31 日，澳多资产总额增至 66,509.92 万元，净资产 19,055.66 万元；2025 年 1 至 5 月实现营业收入 21,997.15 万元，净利润 1,331.62 万元。财务数据显示，公司生产经营正常，资产规模持续扩大，2025 年 1-5 月延续盈利态势。

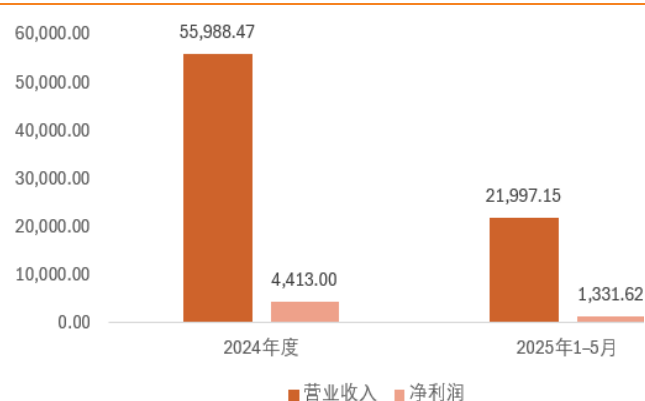
从主要财务指标变化趋势来看，澳多资本结构整体稳定，受扩产及投资投入增加影响，利润率阶段性略有回落。澳多 2024 年净资产率为 28.72%，资产负债率约 71.28%，2025 年前 5 个月分别为 28.65%与 71.35%，资本结构总体稳定，杠杆水平适中。2024 年净利率为 7.88%，2025 年前 5 个月约为 6.05%，净利率较上年略有回落。同时，按 2025 年前 5 个月披露数据年化测算，2025 年全年营业收入约为 5.0-5.3 亿元，净利润约为 2,800-3,200 万元。与 2024 年相比，预计收入与利润规模略有下降。上半年营收与利润率降低，或与上半年成本端投入增加、产线扩张及费用支出提升以及部分新增订单尚未结转收入有关。整体来看，澳多仍保持较为稳健的财务结构与盈利水平。

图 10：2024 年度至 2025 年 5 月负债表基本信息（万元）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 11：2024 年度至 2025 年 5 月 31 日营业收入和净利润（万元）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

2.4. 嵘泰收购澳多 51%股权，交易双方构成多元并已完成工商变更登记

江苏嵘泰收购澳多科技控股权，深化在智能汽车电子领域的战略布局。2025 年 8 月 6 日公司公告，江苏嵘泰工业股份有限公司拟使用自有资金收购中山市澳多电子科技有限公司 51%股权，并在 2025 年 9 月 10 日完成工商变更登记。本次交易涉及 11 名转让方，包括中山市慧鼎科技合伙企业、珠海横琴中原动力企业管理合伙企业、珠海横琴元时代企业管理合伙企业三个合伙企业，以及郭炫谟、黄静锋、冯锋、周秀忠、何雄文、唐红兵、夏诚亮、陈秀英八位自然人股东。其中，夏诚亮为嵘泰股份的控股股东和实际控制人，因此本次交易构成关联交易。

图 12：交易卖方情况

转让方	转让目标公司	股权转让价格
	出资比例	(人民币元)
中山市慧鼎科技合伙企业（有限合伙）	2.8535%	15,694,250
珠海横琴中原动力企业管理合伙企业（有限合伙）	5.2190%	28,704,500
珠海横琴元时代企业管理合伙企业（有限合伙）	5.6338%	30,985,900
郭炫谟	8.5694%	47,131,700
黄静锋	3.0000%	16,500,000
冯锋	2.0000%	11,000,000
周秀忠	3.0000%	16,500,000
何雄文	1.0000%	5,500,000
唐红兵	1.5426%	8,484,300
夏诚亮	7.2727%	40,000,000
陈秀英	10.9090%	67,417,620
合计	51.00%	287,918,270

资料来源：公司公告、天风证券研究所

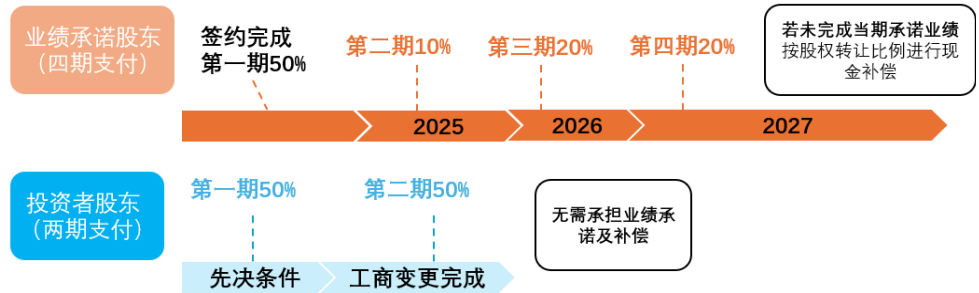
2.5. 分层定价与业绩承诺并行，交易结构强化风险控制与业绩兑现约束

在交易主体构成明确的基础上，双方确定了股权转让的具体出资方案以及补偿机制。本次交易拟以 287,918,270 元收购中山澳多 51%的股权，资金全部来源于嵘泰股份自有资金。其中中山市慧鼎科技合伙企业、珠海横琴中原动力企业管理合伙企业、珠海横琴元时代企业管理合伙企业、郭炫谟、黄静锋、冯锋、周秀忠、何雄文等 8 名股东承担业绩承诺及补偿（业绩承诺股东）；陈秀英、唐红兵、夏诚亮等 3 名股东不承担业绩承诺及补偿（投资人股东）。

在定价机制方面，结合标的公司估值、股东性质及历史投资成本等因素，形成差异化定价方案。业绩承诺股东所持 40.0910%股权参考评估报告，以标的公司整体估值 56,900 万元为基础，对应交易价格 220,500,650 元。投资人股东陈秀英所持 10.9090%股权根据其投资协议约定，按投资成本加资金占用成本计算，交易价格 67,417,620 元。

在支付安排方面，本次收购设置了严格的业绩承诺条款，将支付进度与业绩完成情况挂钩。对业绩承诺股东，交易采用分四期支付方式：首期支付 50%，后三期分别在标的公司完成 2025、2026、2027 年度业绩承诺后支付 10%、20%、20%。投资人股东不承担业绩承诺及补偿义务，采用两期支付模式，在先决条件满足和工商变更登记完成后各支付 50%。若业绩承诺股东未完成承诺业绩，则需按股权转让比例承担现金补偿义务。整体安排体现了收购方在风险控制与激励约束间的平衡，既确保了资金安全性，又强化了标的公司核心股东的业绩兑现动力。

图 13：股权收购支付安排与业绩承诺执行机制示意图



资料来源：公司公告、天风证券研究所

标的公司与嵘泰股份同属于汽车零部件企业，下游客户均为汽车主机厂，本次收购具有显著的协同效应。嵘泰股份具有国内外客户优势，有长期稳定合作关系，可将标的公司引入相应客户，拓展标的公司客户数量，同时嵘泰股份从精密压铸进入技术更密集的汽车电子领域，可实现外延式的扩张。从业务扩张角度看，嵘泰股份传统优势在于精密压铸，而中山澳多专注汽车智能电子零部件，包括智能电动踏板（国内市占率第一）、电动撑杆、智能侧开门系统、车身域控制器等技术密集型产品，双方产品线高度互补，可形成更完整的产品体系。

3. 江苏嵘泰以铝合金精密压铸为核心，持续巩固行业领先优势

3.1. 江苏嵘泰深耕铝合金精密压铸领域，稳居行业领先地位

江苏嵘泰工业股份有限公司是一家在汽车铝合金精密压铸领域具有领先地位的制造企业。公司成立于 2000 年，总部位于扬州，从设立至今，通过与行业内知名汽车零部件供应商及整车厂的密切合作，积累了丰富的研发、管理及生产经验。公司属于汽车零部件及配件制造业，主要经营活动包括汽车、摩托车用精铸、精锻毛坯件制造，吸能式转向系统关键部件生产，以及铝、镁合金铸件加工等。作为汽车产业链的重要环节，公司业务发展与汽车行业高度相关。产品广泛应用于众多知名整车制造企业，为客户提供压铸件解决方案，并在汽车轻量化、电动化、智能化的产业趋势中扮演着关键角色。

3.2. 公司产品体系完善，客户结构优质，全球化布局成效初显

公司核心产品布局清晰，覆盖汽车轻量化与智能化关键领域。公司核心产品聚焦于适应汽车轻量化、电动化、智能化需求的铝合金精密压铸件,主要产品包括四大系列:

- ◆ **汽车转向系统零部件**：公司的核心产品，在电动转向机壳体产品系列领域具备较强的竞争优势。
- ◆ **新能源汽车三电系统零部件**：随着新能源汽车市场的快速发展，公司针对新能源汽车三电系统(电驱动、电池、电控系统)开发了相应的压铸件产品。
- ◆ **汽车传动系统零部件**：公司生产的传动系统零部件应用于汽车动力传递系统，包括变速箱箱体、箱盖；油泵泵体、泵盖等相关零部件，为整车性能提供重要支撑。
- ◆ **汽车结构件**：公司产品涵盖车身支架结构件等,包括立柱、横梁、纵梁、车门框架、车架连接件、减震塔等支撑车身覆盖件的构件,对汽车起支撑、抗冲击的作用。

表 3：公司主要产品和配套客户

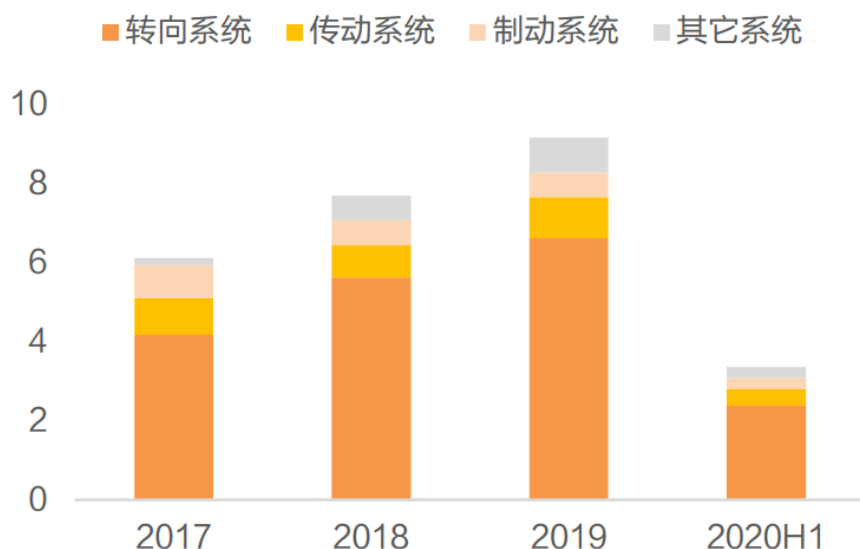
产品类别	具体产品	主要客户	终端整车品牌
转向系统	转向长壳体、转向管柱、伺服壳体、端盖	博世、采埃孚、蒂森克虏伯、耐世特	大众、通用、奔驰、宝马、上汽
传动系统	变速箱箱体、箱盖；油泵泵体、泵盖等	博格华纳、采埃孚、爱塞威	广汽、一汽解放、大众、吉利

其他类（包含汽车结构件）	发动机油泵泵体、泵盖；电驱动及电控壳体；车身及底盘结构件	捷成维科、博格华纳、尼得科盖普美、麦格纳、上汽大众、沃尔沃、上汽通用、蒂森克虏伯	福特、吉利、大众、沃尔沃、长城、威马
新能源	电池箱体、电机壳体和端盖、变速箱箱体等		比亚迪、长城、小鹏等

资料来源：公司招股说明书，公司年报，天风证券研究所

据最近分产品收入披露（2020年），公司转向业务占总营收70%左右，聚焦细分领域打造竞争优势。公司在转向器壳体领域具备先发优势、客户优势、海外拓展优势：公司较早进入电动助力转向器壳体这一细分领域，通过长期耕耘和持续改进，具备了较高的产品设计研发能力、生产工艺水平和稳定的产品质量保证。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；依托优质的客户资源，以及墨西哥的全球化布局，扩展至日韩汽车零部件供应商体系，快速响应客户需求，进一步拓展了北美、欧洲、日韩市场的业务，其占有率得到进一步提高。

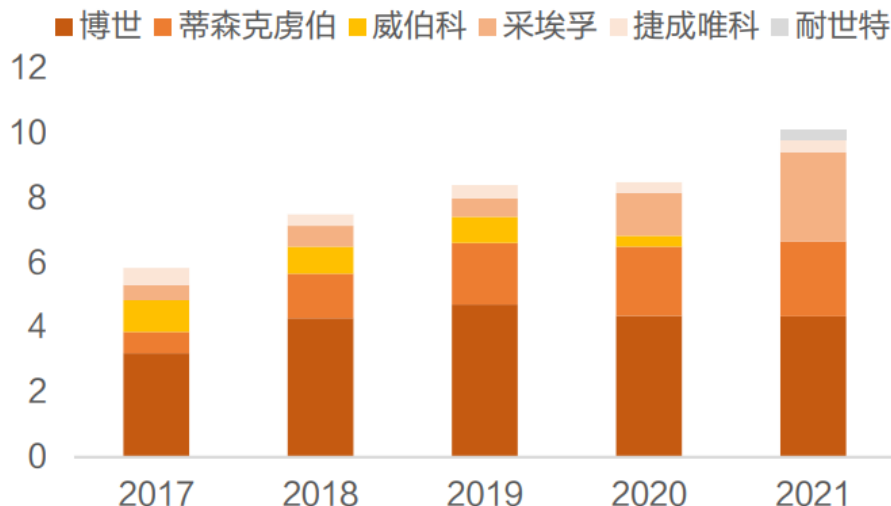
图 14：2017-2020H1 公司零部件业务各品类收入（亿元）



资料来源：公司招股说明书，天风证券研究所（20H1 以后零部件业务分产品 收入未披露，故未作统计）

公司主要客户包括全球知名的大型跨国汽车零部件供应商及知名汽车整车企业。汽车零部件供应商方面，公司与博世(BOSCH)、采埃孚(ZF)、蒂森克虏伯(TK)、博格华纳(BORGWARNER)、耐世特(NEXTEER)等国际一流企业建立了长期稳定的合作关系。整车企业方面，公司直接为长城、蔚来、上汽大众等知名汽车制造商供货。公司产品终端用户包括上汽大众、奔驰、宝马、奥迪、福特、沃尔沃、吉利、中国重汽等知名汽车企业，产品应用范围覆盖传统燃油车、混合动力车和纯电动车等多个细分市场。

图 15：2017-2021 年公司前五大客户营收（亿元）



资料来源：公司招股说明书，公司年报，天风证券研究所（2022 年前五大客户未披露具体名称，故未作统计）

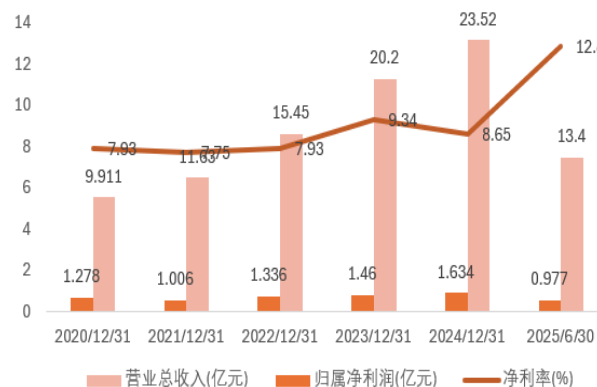
海外布局成果显现，公司墨西哥工厂实现盈利，标志着全球化进入收获阶段。财报数据显示，2025 年上半年，嵘泰墨西哥工厂——莱昂嵘泰实现净利润 1995 万元，与去年同期亏损 1138 万元相比，成功实现了扭亏为盈。其营业收入达到 2.91 亿元，同比增长 36.1%，呈现出良好的发展势头。嵘泰墨西哥工厂的盈利转变，主要得益于其海外本地化生产的优势和精细化管理能力的提升。这不仅增强了其为博世、采埃孚等海外客户提供配套服务的能力，也有效应对了国际贸易环境中的不确定性。

3.3. 公司盈利能力稳中提升，资产扩张与资本配置趋于平衡

公司 2020 年至 2025 年上半年经营表现稳健。整体来看，2020 年至 2025 年上半年，公司收入和利润持续增长，资产结构也在扩张中不断优化，经营质量保持在较高水平。从营收与利润表现来看，公司营业总收入由 2020 年的 9.91 亿元增长至 2024 年的 23.52 亿元，年复合增长率约为 24.1%，2025 年上半年实现营业收入 13.4 亿元，同比延续增长趋势。归母净利润从 2020 年的 1.28 亿元增长至 2024 年的 1.63 亿元，盈利水平稳中有升，净利率长期维持在 7%—9% 区间，展现出较强的盈利稳定性。

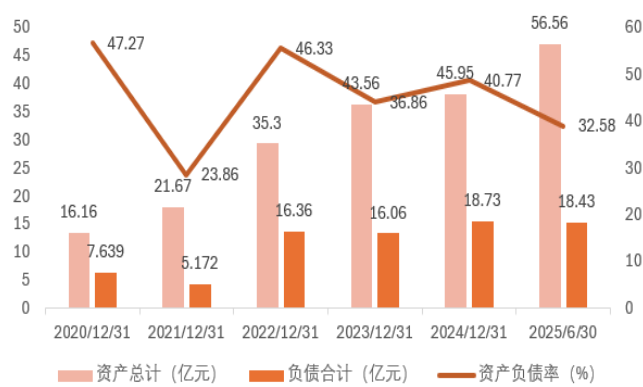
公司在持续扩张过程中保持了稳健的财务结构。公司资产总额从 2020 年的 16.16 亿元提升至 2025 年上半年的 56.56 亿元，负债总额由 7.64 亿元升至 18.43 亿元，资产负债率下降至 32.58%。这显示公司在快速扩张的同时，资本结构明显优化，杠杆风险得到有效控制。

图 16：2020 年至 2025 年营业收入与净利润（亿元）



资料来源：公司年报、天风证券研究所

图 17：2020 年至 2025 年资产总额和负债总额（亿元）



资料来源：公司年报、天风证券研究所

公司现金流变化体现出扩产投入与资金占用的阶段特征。2021—2024 年，公司货币资金由 1.56 亿元增长至 2022 年的 5.55 亿元后逐年下降至 2024 年的 1.79 亿元。同期，购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金持续上升，2021—2023 年分别为 2.81 亿元、4.28 亿元和 6.68 亿元，2024 年仍维持在 5.94 亿元高位，反映公司在持续推进新产线建设和设备投入。

从整体现金流特征看，公司现金变化轨迹与其发展阶段高度契合：前期资金集中投入于产能建设和海外布局，2025 年则通过投资资金补充流动性、优化财务结构。未来现金流的稳健性将取决于新增产能的投产进度、经营性现金回笼能力以及投资资金的有效转化。

3.4. 江苏嵘泰推动产业升级，双主业助力智能装备领域拓展

江苏嵘泰正加速推动产业升级，构建“汽车+机器人”双主业新格局。公司积极培育第二增长曲线，未来发展呈现“双主业”布局，逐步由汽车零部件制造向汽车电子与机器人零部件协同发展。这一布局标志着公司正由传统压铸件制造商向智能装备核心部件供应商转型升级，形成以“汽车+机器人”为核心的产业新格局。在此指引下，公司正加速切入机器人制造产业链上游，销售部门积极拓展国内头部机器人客户市场，并与多家领先企业就金属外壳“由精雕加工转向压铸成型”展开技术交流，相关项目已取得实质性进展。

公司通过合资合作切入高精密传动零部件领域。2025 年 4 月，公司与在军工行星滚柱丝杠领域具备突破性成果的江苏润孚动力科技有限公司成立合资公司，专注于机器人及汽车用行星滚柱丝杠生产。常州高新区厂房正在装修，设备陆续安装调试，产品正处于市场送样与测试阶段。公司计划 2025 年底实现年产 10 万支产能，2026 年达 100 万支，形成规模化量产能力，为线控底盘与机器人传动系统提供核心零部件支撑。

公司通过外延并购进入技术门槛更高的汽车电子与智能电机领域。2025 年 8 月，公司披露收购中山市澳多电子科技有限公司 51%股权的计划，标志着其正式切入汽车电子及机器人电机赛道。标的公司已从汽车电机生产向机器人电机开发转型，并向多家机器人及机器人主机厂送样测试。交易完成后，公司将具备机器人金属外壳、行星滚柱丝杠、机器人电机三大核心部件的生产能力，为未来向机器人整机厂提供系统模组总成奠定基础，进一步巩固汽车零部件与机器人零部件“双主业”发展格局。

4. 盈利预测

汽车零部件业务：

受益于转向系统龙头地位巩固、全球化布局扩张以及新能源汽车零部件需求增长，预计公司汽车零部件业务 2025/2026/2027 年收入分别为 23.85/28.62/32.91 亿元，对应同比增长 25%/20%/15%，毛利率预计维持在 19.5%/19.6%/19.7%。公司在电动转向机壳体产品领域具备竞争优势，通过墨西哥布局成功拓展至日韩市场，全球客户结构进一步优化。

设备收入业务：

受益于控股子公司河北力准高端定制化数控机床业务的快速发展，预计公司设备收入业务 2025/2026/2027 年分别为 1.92/2.21/2.54 亿元，同比增长 20%/15%/15%，毛利率保持在 40%左右。河北力准主要从事高端定制化数控机床的研发、制造、销售和服务，在汽车零部件、家电及 3C 电子等领域具有较强口碑与技术领先性。

模具类业务：

受益于大型复杂模具自制能力及河北力准打造高端加工中心，预计公司模具类业务 2025/2026/2027 年收入分别为 2.84/3.69/4.43 亿元，同比增长 40%/30%/20%，毛利率维持在 48%。公司是国内少数具备大型模具自制能力的企业，新能源汽车产业带动高精度模具需求持续增长。

其他（补充）业务：

受益于机器人零部件等第二增长曲线的快速发展，预计公司其他业务 2025/2026/2027 年收入分别为 0.99/1.24/1.48 亿元，同比增长 30%/25%/20%，毛利率约 8%。公司规划行星滚柱丝杠产能至 2025 年底达 10 万支、2026 年达 100 万支，通过收购澳多电子形成机器人核心零部件三大产品线，逐步完善产业布局。

摩托车类业务：

受益于汽车零部件技术溢出效应，预计公司摩托车类业务 2025/2026/2027 年收入分别为 0.05/0.06/0.06 亿元，同比增长 10%/10%/10%，毛利率约 1.6%。

综合来看，公司 2025/2026/2027 年预计营业总收入分别为 29.65/35.81/41.43 亿元，同比增长 26.07%/20.78%/15.68%，综合毛利率 23.15%/23.36%/23.53%，归母净利润分别为 2.54/3.31/3.98 亿元，同比增速 55.66%/30.24%/20%。

表 4：公司分业务盈利预测（亿元）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（亿元）	20.20	23.52	29.65	35.81	41.43
YoY%	30.73%	16.42%	26.07%	20.78%	15.68%
毛利率（%）	22.15%	23.96%	23.15%	23.36%	23.53%
汽车零部件收入（亿元）	17.25	19.08	23.85	28.62	32.91
YoY(%)	28.60%	10.60%	25%	20%	15%
毛利率（%）	18.92%	20.81%	19.50%	19.60%	19.70%
设备收入（亿元）	1.50	1.60	1.92	2.21	2.54
YoY(%)	89.90%	6.70%	20%	15%	15%
毛利率（%）	42.36%	40.38%	40.0%	40.0%	40.0%
模具类收入（亿元）	0.72	2.03	2.84	3.69	4.43
YoY(%)	-1.40%	182.20%	40%	30%	20%
毛利率（%）	69.89%	47.70%	48%	48%	48%
其他（补充）收入（亿元）	0.69	0.76	0.99	1.24	1.48
YoY(%)	52.90%	10.10%	30%	25%	20%
毛利率（%）	11.09%	6.64%	8%	8%	8%
摩托车类收入（亿元）	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06
YoY(%)	-34.40%	0.10%	10%	10%	10%
毛利率（%）	-1.61%	1.58%	1.60%	1.60%	1.60%
归母净利润（亿元）	1.46	1.63	2.54	3.31	3.98
YoY(%)	9.24%	11.93%	55.66%	30.24%	20%

资料来源：东方财富官网、天风证券研究所

5. 风险提示

汽车销量不及预期：若汽车产业政策调整、市场需求波动、竞争加剧，公司主要客户汽车销量不及预期，公司汽车业务收入将受到影响；

原材料价格波动：若原材料价格出现大幅波动，公司盈利能力将受到影响；

贸易政策变化：若中美贸易摩擦加剧，或其他国家贸易政策发生变化，公司海外业务发展将受到影响；

公司流通市值小，股价波动风险：公司流通市值小，近期股价出现交易异动；

文中测算具有一定主观性，仅供参考。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	263.05	179.02	237.20	286.50	400.90	营业收入	2,020.16	2,351.92	2,964.96	3,581.20	4,142.75
应收票据及应收账款	757.69	942.90	1,118.78	1,421.03	1,488.33	营业成本	1,572.70	1,788.46	2,278.70	2,744.65	3,168.07
预付账款	7.41	6.12	22.54	5.10	30.77	营业税金及附加	9.20	12.15	15.12	18.26	21.13
存货	563.67	656.28	882.91	980.14	1,165.06	销售费用	34.08	30.02	26.68	28.65	33.14
其他	336.14	145.15	187.29	176.47	215.50	管理费用	160.87	198.76	237.20	286.50	331.42
流动资产合计	1,927.96	1,929.48	2,448.72	2,869.24	3,300.56	研发费用	94.91	103.14	127.49	153.99	178.14
长期股权投资	2.87	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(6.78)	39.17	13.03	5.57	(0.66)
固定资产	1,356.27	1,811.45	1,615.63	1,414.81	1,208.99	资产/信用减值损失	(19.13)	(29.20)	(25.00)	(20.00)	(15.00)
在建工程	614.40	363.63	368.63	373.63	378.63	公允价值变动收益	2.54	1.33	7.22	10.00	10.00
无形资产	207.00	220.05	219.85	219.14	217.94	投资净收益	(2.71)	2.67	1.00	1.00	1.00
其他	247.51	270.65	257.62	260.47	257.69	其他	21.34	46.66	30.00	30.00	30.00
非流动资产合计	2,428.05	2,665.78	2,461.72	2,268.05	2,063.25	营业利润	157.22	201.68	279.94	364.58	437.51
资产总计	4,356.01	4,595.25	4,910.43	5,137.29	5,363.81	营业外收入	4.11	0.55	0.20	0.20	0.20
短期借款	613.09	770.39	466.93	180.34	0.00	营业外支出	0.58	1.63	0.20	0.20	0.20
应付票据及应付账款	594.97	819.36	830.82	1,248.23	1,098.79	利润总额	160.75	200.60	279.94	364.58	437.51
其他	302.26	199.92	407.51	244.02	510.13	所得税	0.57	18.34	25.60	33.34	40.01
流动负债合计	1,510.32	1,789.68	1,705.26	1,672.59	1,608.92	净利润	160.17	182.26	254.34	331.24	397.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	14.19	18.86	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	145.98	163.40	254.34	331.24	397.51
其他	95.48	83.78	89.63	86.70	88.16	每股收益（元）	0.78	0.88	0.90	1.17	1.41
非流动负债合计	95.48	83.78	89.63	86.70	88.16						
负债合计	1,605.80	1,873.45	1,794.88	1,759.29	1,697.09						
少数股东权益	67.68	77.52	77.52	77.52	77.52	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	186.08	186.08	282.81	282.81	282.81	成长能力					
资本公积	1,571.46	1,576.46	1,576.46	1,576.46	1,576.46	营业收入	30.73%	16.42%	26.07%	20.78%	15.68%
留存收益	830.69	966.46	1,170.01	1,435.10	1,753.22	营业利润	3.69%	28.28%	38.81%	30.24%	20.00%
其他	94.29	(84.73)	8.75	6.11	(23.29)	归属于母公司净利润	9.24%	11.93%	55.66%	30.24%	20.00%
股东权益合计	2,750.21	2,721.80	3,115.55	3,378.00	3,666.72	获利能力					
负债和股东权益总计	4,356.01	4,595.25	4,910.43	5,137.29	5,363.81	毛利率	22.15%	23.96%	23.15%	23.36%	23.53%
						净利率	7.23%	6.95%	8.58%	9.25%	9.60%
						ROE	5.44%	6.18%	8.37%	10.04%	11.08%
						ROIC	7.26%	7.74%	8.51%	10.62%	12.89%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债率	36.86%	40.77%	36.55%	34.25%	31.64%
净利润	160.17	182.26	254.34	331.24	397.51	净负债率	14.48%	21.75%	7.37%	-3.14%	-10.93%
折旧摊销	187.51	221.94	256.02	261.52	267.02	流动比率	1.28	1.08	1.44	1.72	2.05
财务费用	4.13	39.82	13.03	5.57	(0.66)	速动比率	0.90	0.71	0.92	1.13	1.33
投资损失	0.80	(3.16)	(1.00)	(1.00)	(1.00)	营运能力					
营运资金变动	(212.97)	(98.01)	(215.42)	(113.09)	(186.00)	应收账款周转率	3.00	2.77	2.88	2.82	2.85
其它	(18.14)	40.24	7.22	10.00	10.00	存货周转率	3.84	3.86	3.85	3.84	3.86
经营活动现金流	121.50	383.09	314.20	494.24	486.87	总资产周转率	0.51	0.53	0.62	0.71	0.79
资本支出	799.77	446.27	59.15	67.93	63.54	每股指标（元）					
长期投资	(0.80)	(2.87)	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.78	0.88	0.90	1.17	1.41
其他	(1,609.58)	(915.01)	(137.58)	(151.93)	(147.54)	每股经营现金流	0.65	2.06	1.11	1.75	1.72
投资活动现金流	(810.61)	(471.61)	(78.43)	(84.00)	(84.00)	每股净资产	14.42	14.21	10.74	11.67	12.69
债权融资	(215.27)	70.31	(317.00)	(292.15)	(179.68)	估值比率					
股权融资	711.81	(206.65)	139.41	(68.79)	(108.78)	市盈率	48.28	43.14	42.12	32.34	26.95
其他	(203.82)	190.06	0.00	0.00	(0.00)	市净率	2.63	2.67	3.53	3.25	2.98
筹资活动现金流	292.72	53.72	(177.59)	(360.95)	(288.46)	EV/EBITDA	12.02	8.64	19.39	16.61	14.69
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	20.88	14.19	35.78	28.35	23.87
现金净增加额	(396.39)	(34.79)	58.17	49.30	114.40						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com