

## 嵘泰股份 (605133.SH)

强烈推荐 (维持)

## 外延并购驱动单季度营收创新高, 机器人业务稳步推进

事件: 公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现营收/归母净利润 32.3/1.9 亿元, 同比+37.2%/+16.8%。其中 4Q25 实现营收/归母净利润 11.3/0.4 亿元, 同比+89.3%/+15.1%, 环比+50.1%/-15.5%。

□ 4Q25 澳多并表贡献收入增量, 期间费用率同环比下降。2025 全年实现营收 32.3 亿元, 同比+37.2%; 实现归母净利润 1.9 亿元, 同比+16.8%。其中 4Q25 实现营收 11.3 亿元, 同环比+89.3%/+50.1%, 收入高增主要是中山澳多 9-12 月财务数据并表所致; 实现归母净利润 0.4 亿元, 同环比+15.1%/-15.5%。利润率方面, 4Q25 公司实现毛利率 21.7%, 同环比-3.5/-1.4 个 pct, 实现净利率 6.2%, 同环比均-1.9 个 pct。期间费用率方面, 4Q25 公司整体期间费用率为 14.6%, 同环比-1.7/-0.2 个 pct, 整体期间费用率同环比下降, 其中管理费用率下降较为明显, 同环比分别-2.7/-2.0 个 pct。

□ 转向系统主业稳健增长, 全球化与新能源转型成果显著。公司汽车转向系统零部件龙头地位稳固, 2025 年转向类产品销量达 1764 万件, 再创历史新高, 并成功开拓舍弗勒、豫北转向等新客户, 巩固了供应链地位。同时, 公司积极向新能源汽车领域拓展, 三电系统、汽车结构件、空气悬架、电池托盘等产品矩阵不断完善, 其中空气悬架产品已实现对保时捷、比亚迪、赛力斯、理想、小鹏等主流车企的批量配套。全球化布局方面, 墨西哥工厂 (莱昂嵘泰) 实现扭亏为盈, 2025 年实现净利润 869 万元。

□ 重点打造机器人业务产品矩阵, 第二增长曲线雏形已现。公司明确将机器人零部件业务定位为第二增长曲线, 并围绕金属结构件、行星滚柱丝杠、机器人电机三大核心领域进行全链条布局。(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技术交流, 已有了实质性合作进展。(2) 行星滚柱丝杠方面, 2025 年 4 月, 公司与江苏润孚动力成立合资公司江苏润泰, 目前合资工厂设备已在安装调试, 正与三家车企合作开发汽车用行星滚柱丝杠, 将形成年产 10 万支的产能规模。(3) 机器人电机方面, 2025 年 8 月, 公司成功收购澳多电子 51% 股权, 澳多组成了电机研发团队, 除了满足自身对电机的需求, 正在开拓机器人零部件等行业所需的电机产品。公司机器人业务相关产品矩阵不断完善, 为未来向机器人整机厂商提供集成化模组与总成产品打下坚实基础, 真正构建起汽车零部件与机器人零部件双轮驱动、协同共进的产业布局。

□ 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。考虑到 2025 年公司成功并表澳多电子, 伴随着主业+澳多电子+各项新业务一起增长, 预计 26-28 年公司实现归母净利润 2.6/3.2/3.9 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。

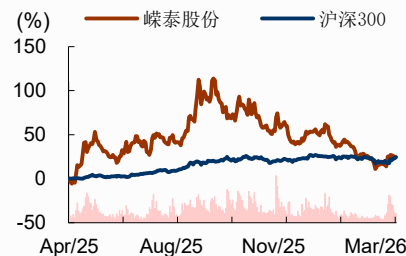
中游制造/汽车  
目标估值: NA  
当前股价: 28.33 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	283
已上市流通股 (百万股)	282
总市值 (十亿元)	8.0
流通市值 (十亿元)	8.0
每股净资产 (MRQ)	13.3
ROE (TTM)	5.1
资产负债率	41.0%
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	-0	-26	22
相对表现	-1	-30	-3



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《嵘泰股份 (605133) —3Q25 营收净利双增, 积极培育机器人第二增长曲线》2025-10-29
- 《嵘泰股份 (605133) —2Q25 业绩同环比增长, 机器人业务蓄势待发》2025-08-29
- 《嵘泰股份 (605133) —经营业绩稳步增长, 进军机器人赛道拓展新引擎》2025-04-21

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

梁橙月 S1090525070007

liangdengyue@cmschina.com.cn

## 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2352	3227	3976	5015	5852
同比增长	16%	37%	23%	26%	17%
营业利润(百万元)	202	260	357	440	533
同比增长	28%	29%	37%	23%	21%
归母净利润(百万元)	163	191	262	323	392
同比增长	12%	17%	38%	23%	21%
每股收益(元)	0.58	0.67	0.93	1.14	1.39
PE	49.0	42.0	30.5	24.8	20.5
PB	3.0	2.1	2.0	1.9	1.8

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1929	3337	4292	5196	5961
现金	179	206	578	671	783
交易性投资	43	608	608	608	608
应收票据	5	1	2	2	2
应收款项	938	1238	1525	1924	2246
其它应收款	5	15	19	24	28
存货	656	982	1208	1522	1776
其他	104	286	352	444	519
<b>非流动资产</b>	2666	3202	3471	3699	3892
长期股权投资	0	45	45	45	45
固定资产	1811	2196	2525	2807	3047
无形资产商誉	349	574	517	465	419
其他	506	386	384	382	381
<b>资产总计</b>	<b>4595</b>	<b>6539</b>	<b>7764</b>	<b>8895</b>	<b>9853</b>
<b>流动负债</b>	1790	2323	3280	4086	4653
短期借款	770	957	1683	2151	2443
应付账款	819	1002	1232	1552	1811
预收账款	35	58	71	89	104
其他	165	307	294	294	294
<b>长期负债</b>	84	198	198	198	198
长期借款	0	97	97	97	97
其他	84	101	101	101	101
<b>负债合计</b>	<b>1873</b>	<b>2522</b>	<b>3479</b>	<b>4285</b>	<b>4851</b>
股本	186	283	283	283	283
资本公积金	1530	2319	2319	2319	2319
留存收益	928	1188	1391	1636	1931
少数股东权益	78	227	292	373	470
归属于母公司所有者权益	2644	3790	3993	4237	4532
<b>负债及权益合计</b>	<b>4595</b>	<b>6539</b>	<b>7764</b>	<b>8895</b>	<b>9853</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	383	226	330	326	532
净利润	182	238	327	404	489
折旧摊销	222	277	378	420	455
财务费用	40	13	15	26	20
投资收益	(3)	(4)	(51)	(51)	(51)
营运资金变动	(54)	(288)	(340)	(472)	(380)
其它	(3)	(11)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(472)	(1124)	(596)	(596)	(596)
资本支出	(594)	(309)	(648)	(648)	(648)
其他投资	122	(815)	51	51	51
<b>筹资活动现金流</b>	54	1013	639	363	176
借款变动	148	152	713	468	293
普通股增加	0	97	0	0	0
资本公积增加	(16)	788	0	0	0
股利分配	(28)	(28)	(59)	(79)	(97)
其他	(50)	4	(15)	(26)	(20)
<b>现金净增加额</b>	<b>(35)</b>	<b>115</b>	<b>372</b>	<b>93</b>	<b>112</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	2352	3227	3976	5015	5852
营业成本	1788	2515	3093	3896	4547
营业税金及附加	12	17	21	26	30
营业费用	30	49	60	76	88
管理费用	199	250	302	376	427
研发费用	103	139	179	226	257
财务费用	39	10	15	26	20
资产减值损失	(28)	(40)	0	0	0
公允价值变动收益	1	7	7	7	7
其他收益	45	41	41	41	41
投资收益	3	3	3	3	3
<b>营业利润</b>	202	260	357	440	533
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	201	259	357	440	532
所得税	18	21	29	36	44
少数股东损益	19	47	65	80	97
<b>归属于母公司净利润</b>	163	191	262	323	392

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	16%	37%	23%	26%	17%
营业利润	28%	29%	37%	23%	21%
归母净利润	12%	17%	38%	23%	21%
<b>获利能力</b>					
毛利率	24.0%	22.1%	22.2%	22.3%	22.3%
净利率	6.9%	5.9%	6.6%	6.4%	6.7%
ROE	6.1%	5.9%	6.7%	7.9%	8.9%
ROIC	6.3%	5.8%	6.1%	6.6%	7.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.8%	38.6%	44.8%	48.2%	49.2%
净负债比率	16.8%	16.3%	22.9%	25.3%	25.8%
流动比率	1.1	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.7	1.0	0.9	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	2.9	3.1	2.8	2.9	2.8
应收账款周转率	2.8	3.0	2.9	2.9	2.8
应付账款周转率	2.5	2.8	2.8	2.8	2.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.58	0.67	0.93	1.14	1.39
每股经营净现金	1.35	0.80	1.17	1.15	1.88
每股净资产	9.35	13.40	14.12	14.99	16.03
每股股利	0.10	0.21	0.28	0.34	0.42
<b>估值比率</b>					
PE	49.0	42.0	30.5	24.8	20.5
PB	3.0	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	24.8	21.1	14.9	12.6	11.1

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。