

## 公司研究

## 4Q25 营收高增，汽车电子与机器人布局持续完善

## ——嵘泰股份（605133.SH）2025 年年报点评

## 要点

**4Q25 营收创单季度新高：**2025 年公司营业收入同比+37.2%至人民币 32.3 亿元（vs. 我们预测 32.4 亿元），归母净利润同比+16.8%至人民币 1.9 亿元（vs. 我们预测 2.5 亿元）；其中，4Q25 营业收入同比+89.3%/环比+50.1%至 11.3 亿元，归母净利润同比+15.1%/环比-15.5%至 0.43 亿元。我们判断，4Q25 收入同环比高增主要由于自 9 月起新增中山澳多并表（中山澳多 2025 年实现营业收入 9.5 亿元）、利润端低于预期主要受存货计提减值影响。

**墨西哥工厂全年盈利，预计 1Q26 利润端或承压：**2025 年公司毛利率同比-1.9pcts 至 22.1%，销售/管理/研发三费率同比-0.6pcts 至 13.6%；其中 4Q25 公司毛利率同比-3.5pcts/环比-1.4pcts 至 21.7%，销售/管理/研发三费率同比-1.1pcts/环比-0.6pcts 至 13.6%。我们判断，1) 公司主业增长稳健，新项目放量+精细化管理有望持续带动公司整体费用优化；2) 墨西哥工厂已实现全年盈利转正（2025 莱昂嵘泰实现净利润 869 万元 vs. 2024 亏损 1,570 万元），国际贸易冲突不确定背景下，公司或凭海外本地化生产优势，增强对海外客户配套能力；3) 受年初至今上游铝材涨价影响，预计公司 1Q26 利润端或承压，2Q26E 起有望逐步恢复。

**并购协同赋能业务升级，机器人核心部件布局加速落地：**公司通过外延并购+产业合资双轮驱动，持续完善汽车电子与机器人核心部件布局：**1) 并购中山澳多实现汽车电子与电机业务突破：**2025/8 完成收购中山澳多电子 51%股权，切入智能电动踏板、电动撑杆、智能侧开门系统及车身域控制器赛道，已斩获极氪、蔚来等新车型定点；同步依托中山澳多电机研发能力拓展机器人电机业务，已向机器人及机器狗主机厂完成送样验证。**2) 合资布局行星滚柱丝杠打造机器人传动核心：**2025/4 公司与行星滚柱丝杠头部企业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”，专注人形机器人与汽车底盘用行星滚柱丝杠研发制造，嵘泰持有合资公司 45%股权；嵘泰子公司河北力准机械制造有限公司与润孚动力进一步合资布局丝杠专用加工设备，打通上游装备环节，构建全链条技术壁垒。**3) 压铸优势延伸机器人结构件：**公司依托自身铝合金精密压铸核心能力，已与国内多家头部机器人公司在金属机身结构件领域达成实质性合作，推动机器人丝杠+电机+结构件三大核心部件布局全面落地。

**维持“买入”评级：**考虑上游原材料价格波动，下调 2026E/2027E 归母净利润预测 27%/20%至 2.50 亿元/3.49 亿元，新增 2028E 归母净利润预测 4.78 亿元；我们看好公司新能源业务转型+海外获取新订单能力、以及机器人业务开启第二增长曲线，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,352	3,227	4,254	5,338	6,376
营业收入增长率	16.42%	37.20%	31.82%	25.50%	19.43%
归母净利润(百万元)	163	191	250	349	478
归母净利润增长率	11.93%	16.78%	31.23%	39.45%	36.98%
EPS(元)	0.88	0.67	0.89	1.23	1.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.18%	5.04%	6.29%	8.21%	10.32%
P/E	32	42	32	23	17
P/B	2.0	2.1	2.0	1.9	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-14；2024 年股本为 1.86 亿、2025 年股本为 2.83 亿，2026E-2028E 按股本 2.83 亿计算

## 买入（维持）

当前价：28.33 元

## 作者

分析师：倪昱婧

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebsecn.com

分析师：邢萍

执业证书编号：S0930525050001

021-52523838

xingping@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.83
总市值(亿元)	80.11
一年最低/最高(元)	21.15/52.00
近 3 月换手率	137.37%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.19	-11.93	-3.40
绝对	3.48	-13.33	21.17

资料来源：Wind

## 相关研报

《墨西哥工厂步入盈利，机器人第二增长曲线加速成型——嵘泰股份（605133.SH）2025 年半年报点评》

2025-08-29

《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》

2025-04-30

《1H24 毛利率改善，海外业务持续扩大——嵘泰股份（605133.SH）2024 年半年报点评》

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

### 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,352	3,227	4,254	5,338	6,376
营业成本	1,788	2,515	3,358	4,159	4,880
折旧和摊销	220	273	260	253	246
税金及附加	12	17	21	27	32
销售费用	30	49	64	80	96
管理费用	199	250	323	400	478
研发费用	103	139	183	224	261
财务费用	39	10	26	16	14
投资收益	3	3	4	12	27
营业利润	202	260	328	436	578
利润总额	201	259	330	439	581
所得税	18	21	30	39	52
净利润	182	238	300	399	528
少数股东损益	19	47	50	50	50
归属母公司净利润	163	191	250	349	478
EPS(元)	0.88	0.67	0.89	1.23	1.69

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	383	226	381	535	647
净利润	163	191	250	349	478
折旧摊销	220	273	260	253	246
净营运资金增加	95	531	255	182	170
其他	-96	-769	-384	-249	-247
投资活动产生现金流	-472	-1,124	254	-293	-278
净资本支出	-586	-306	-310	-310	-310
长期投资变化	0	45	0	0	0
其他资产变化	114	-862	564	17	32
融资活动现金流	54	1,013	-586	-177	-197
股本变化	0	97	0	0	0
债务净变化	109	296	-501	-85	-83
无息负债变化	158	352	118	303	282
净现金流	-41	82	49	65	173

### 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	24.0%	22.1%	21.1%	22.1%	23.5%
EBITDA 率	21.4%	18.7%	14.7%	15.6%	17.0%
EBIT 率	11.9%	10.2%	8.6%	10.8%	13.2%
税前净利润率	8.5%	8.0%	7.8%	8.2%	9.1%
归母净利润率	6.9%	5.9%	5.9%	6.5%	7.5%
ROA	4.0%	3.6%	4.7%	5.8%	7.0%
ROE (摊薄)	6.2%	5.0%	6.3%	8.2%	10.3%
经营性 ROIC	7.5%	6.8%	7.1%	10.6%	14.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	41%	39%	33%	34%	34%
流动比率	1.08	1.44	1.69	1.84	2.02
速动比率	0.71	1.01	1.09	1.27	1.48
归母权益/有息债务	3.43	3.55	7.03	8.85	11.66
有形资产/有息债务	5.43	5.51	10.16	13.13	17.49

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	4,595	6,539	6,397	6,938	7,565
货币资金	179	206	255	320	493
交易性金融资产	43	608	40	40	40
应收账款	938	1,238	1,400	1,756	2,098
应收票据	5	1	21	53	96
其他应收款 (合计)	5	15	17	21	26
存货	656	982	1,115	1,128	1,116
其他流动资产	86	262	273	283	294
流动资产合计	1,929	3,337	3,145	3,629	4,192
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	45	45	45	45
固定资产	1,811	2,196	2,281	2,359	2,434
在建工程	364	229	183	149	123
无形资产	220	267	250	235	221
商誉	128	307	307	307	307
其他非流动资产	79	54	54	54	54
非流动资产合计	2,666	3,202	3,252	3,309	3,373
总负债	1,873	2,522	2,138	2,356	2,554
短期借款	770	957	369	183	0
应付账款	590	850	1,008	1,248	1,464
应付票据	230	152	202	250	293
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	4	7	7	7	7
流动负债合计	1,790	2,323	1,858	1,976	2,074
长期借款	0	97	197	297	397
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	78	83	83	83	83
非流动负债合计	84	198	280	380	480
股东权益	2,722	4,017	4,258	4,582	5,011
股本	186	283	283	283	283
公积金	1,645	2,442	2,467	2,501	2,501
未分配利润	898	1,042	1,208	1,448	1,827
归属母公司权益	2,644	3,790	3,981	4,255	4,633
少数股东权益	78	227	277	327	377

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	1.28%	1.51%	1.50%	1.50%	1.50%
管理费用率	8.45%	7.74%	7.60%	7.50%	7.50%
财务费用率	1.67%	0.30%	0.61%	0.30%	0.22%
研发费用率	4.39%	4.30%	4.30%	4.20%	4.10%
所得税率	9%	8%	9%	9%	9%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.15	0.21	0.27	0.35	0.47
每股经营现金流	2.06	0.80	1.35	1.89	2.29
每股净资产	14.21	13.40	14.08	15.05	16.39
每股销售收入	12.64	11.41	15.04	18.88	22.55

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	32	42	32	23	17
PB	2.0	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.2	14.8	14.4	10.9	8.2
股息率	0.5%	0.7%	0.9%	1.2%	1.6%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 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  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼