

嵘泰股份 (605133) \汽车

Q1 业绩符合预期，一体化压铸布局加速

事件：

公司于2023年4月28日发布2023年一季报，报告期内实现营业收入4.37亿元，同比+23.76%，实现归母净利润0.36亿元，同比+4.82%，实现扣非归母净利润0.31亿元，同比+2.30%，基本每股收益为0.22元/股。

➤ 产品放量助推业绩提升，费用率有所下降

23Q1公司在汽车行业需求偏弱的情况下营业收入与归母净利润均实现正增长，我们认为主要系公司新能源产品大幅量产为业绩带来正面影响。23Q1公司毛利率承压，同比下降3.18pct至22.40%，但由于公司费用管控良好，期间费用率同比下降1.89pct至13.59%，因此净利率同比下降1.17pct至8.47%。

➤ 客户开发持续突破，一体化压铸布局加速

2022年公司持续突破新客户：1. 成为国内领先新能源车企DMI插电混动平台E-CVT变速箱箱体、E3.0纯电平台电机壳体和端盖的主要量产供应商；2. 成为全球头部新能源主机厂电动皮卡关键铸件供应商；3. 获得舍弗勒电机项目定点。2022年公司采购3台力劲9000T压铸单元，其中1台将于23Q2进行进场安装，公司有望凭借在一体化压铸领域的布局推动业绩提速。

➤ 定增加码轻量化零部件产能

轻量化为汽车行业确定性趋势，2022年公司募投建设年产110万件新能源汽车铝合金零部件项目以及墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目。供应能力的提升有望助力公司轻量化产品进一步放量。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司产品有望快速放量，我们预计2023-2025年公司营收分别21.94/29.83/38.55亿元（原23/24年预测值为21.77/26.76亿元），同比分别增长41.99%/35.95%/29.22%；归母净利润分别为2.10/3.32/4.72亿元（原23/24年预测值为2.36/3.28亿元），同比分别增长57.47%/57.55%/42.29%；对应EPS分别为1.16/1.83/2.61元/股，对应PE分别为23.8/15.1/10.6倍，结合相对估值与绝对估值结果，我们给予公司23年30倍PE，对应目标价34.80元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，产能投放不及预期，原材料价格波动风险

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1163	1545	2194	2983	3855
增长率（%）	17.34%	32.87%	41.99%	35.95%	29.22%
EBITDA（百万元）	280	307	470	606	768
归母净利润（百万元）	101	134	210	332	472
增长率（%）	-21.26%	32.82%	57.47%	57.55%	42.29%
EPS（元/股）	0.56	0.74	1.16	1.83	2.61
市盈率（P/E）	49.8	37.5	23.8	15.1	10.6
市净率（P/B）	3.0	2.8	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	16.1	15.4	11.4	8.5	6.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月28日收盘价

投资评级：

行 业： 汽车零部件

投资建议： 买入（维持评级）

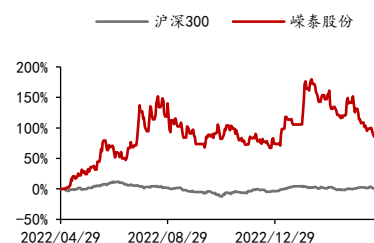
当前价格： 27.66 元

目标价格： 34.80 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	181/59
流通A股市值（百万元）	1,628
每股净资产（元）	11.47
资产负债率（%）	48.47
一年内最高/最低（元）	44.60/13.88

股价相对走势



分析师：黄程保

执业证书编号：S0590523020001

邮箱：huangcb@glsc.com.cn

联系人 唐嘉俊

邮箱：tjj@glsc.com.cn

相关报告

1、《轻量化趋势明朗，铝合金汽配加速兑现》

2023.03.09

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	156	555	383	533	820	营业收入	1163	1545	2194	2983	3855
应收账款+票据	386	617	813	1106	1429	营业成本	871	1178	1640	2193	2792
预付账款	11	20	23	31	40	税金及附加	6	7	10	14	18
存货	288	488	568	759	967	营业费用	17	27	29	39	50
其他	201	114	128	152	177	管理费用	157	196	241	328	424
流动资产合计	1043	1795	1916	2581	3433	财务费用	13	-7	32	19	11
长期股权投资	5	4	2	1	0	资产减值损失	-2	-5	-7	-10	-13
固定资产	783	1078	956	825	686	公允价值变动收益	3	0	0	0	0
在建工程	192	335	279	223	167	投资净收益	0	3	1	1	1
无形资产	73	97	81	65	49	其他	18	9	6	1	-4
其他非流动资产	71	222	222	221	221	营业利润	117	152	241	381	543
非流动资产合计	1125	1735	1539	1335	1122	营业外净收益	2	3	3	3	3
资产总计	2167	3530	3455	3916	4555	利润总额	119	155	244	384	546
短期借款	97	205	0	0	0	所得税	19	10	16	26	37
应付账款+票据	308	439	582	778	991	净利润	101	144	227	358	509
其他	41	272	196	263	335	少数股东损益	0	11	17	26	37
流动负债合计	447	916	778	1041	1326	归属于母公司净利润	101	134	210	332	472
长期带息负债	26	678	514	354	199	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	44	41	41	41	41	成长能力					
非流动负债合计	71	719	555	395	240	营业收入	17.34%	32.87%	41.99%	35.95%	29.22%
负债合计	517	1636	1333	1437	1566	EBIT	-23.74%	10.87%	86.96%	46.46%	38.17%
少数股东权益	0	66	83	109	146	EBITDA	-10.93%	9.71%	52.79%	29.09%	26.71%
股本	160	162	162	162	162	归母净利润	-21.26%	32.82%	57.47%	57.55%	42.29%
资本公积	908	933	933	933	933	获利能力					
留存收益	582	733	943	1275	1747	毛利率	25.14%	23.76%	25.24%	26.48%	27.58%
股东权益合计	1650	1895	2122	2480	2989	净利率	8.65%	9.34%	10.35%	12.00%	13.21%
负债和股东权益总计	2167	3530	3455	3916	4555	ROE	6.10%	7.31%	10.32%	13.99%	16.60%
现金流量表						ROIC	8.33%	8.54%	10.99%	15.51%	20.39%
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	101	144	227	358	509	资产负债	23.86%	46.33%	38.59%	36.68%	34.39%
折旧摊销	147	160	194	203	211	流动比率	2.3	2.0	2.5	2.5	2.6
财务费用	13	-7	32	19	11	速动比率	1.6	1.4	1.6	1.6	1.8
存货减少	-91	-200	-80	-191	-207	营运能力					
营运资金变动	-154	-321	-226	-252	-280	应收账款周转率	3.2	2.8	2.9	2.9	2.9
其它	108	199	81	192	208	存货周转率	3.0	2.4	2.9	2.9	2.9
经营活动现金流	124	-25	228	329	452	总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.8	0.8
资本支出	-281	-431	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	0	-61	0	0	0	每股收益	0.6	0.7	1.2	1.8	2.6
其他	-159	122	1	1	1	每股经营现金流	0.7	-0.1	1.3	1.8	2.5
投资活动现金流	-440	-370	1	1	1	每股净资产	9.1	10.0	11.2	13.0	15.6
债权融资	-315	760	-369	-160	-155	估值比率					
股权融资	40	2	0	0	0	市盈率	49.8	37.5	23.8	15.1	10.6
其他	655	2	-32	-19	-11	市净率	3.0	2.8	2.5	2.1	1.8
筹资活动现金流	380	764	-401	-179	-166	EV/EBITDA	16.1	15.4	11.4	8.5	6.3
现金净增加额	48	407	-172	150	287	EV/EBIT	34.0	32.2	19.5	12.8	8.7

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 28 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695