

嵘泰股份 (605133.SH)

拟收购嘉善逸航 51% 股权，向汽车电子领域布局

事件：公司发布公告，拟以自有资金向逸航汽车零部件（嘉善）有限公司增资 9,367.4 万元，以控股目标公司 51% 股权。

□ **收购嘉善逸航 51% 股权，向电气化领域进行布局。**公司目前主要产品为汽车转向系统、新能源汽车三电系统、汽车传动系统、汽车车身结构件等适应汽车轻量化、节能环保需求的铝合金精密压铸件；嘉善逸航主要产品为汽车 EPS 扭矩传感器、电动尾门马达小总成、空调鼓风机 ECU 等电气化产品，同时在传感领域重点开发适用于 ADAS 及高阶智能驾驶的 EPS 扭矩角度传感器，在执行控制领域重点开发汽车空调无刷电机控制模块、座椅通风电机及电动尾门撑杆马达小总成等产品。其中，标的公司扭矩传感器产品，未来市场需求较大，存在较大的国产替代空间，但产品研发、产能扩张存在较大的资金需求，本次交易以货币增资的方式进行投资，可以满足其业务发展的资金需求。本次增资收购将促进公司产品品类由机械零部件向电气零部件延伸，进一步丰富公司汽车零部件领域的产品布局。

□ **下游客户具备较高重合度，有利于实现协同效应。**在客户资源方面，公司与博世、采埃孚、耐世特、蒂森克虏伯、比亚迪和长城等领先 Tier1 及新能源车企建立了稳定的合作关系。嘉善逸航也与多家优质 Tier1 头部客户建立了良好的合作关系，其是博世华域转向系统的战略供应商，并已为其配套供应 EPS 用角度传感器和扭矩传感器配套产品和服务；通过马勒热系统等客户配套提供汽车空调鼓风机控制模块等产品；通过爱德夏客户提供电动尾门撑杆马达小总成等产品。公司与嘉善逸航在下游客户方面具有较高的重合度，尤其在汽车转向系统领域，可以借助公司现在市场渠道和客户资源，也可协同开发新客户。本次增资完成后，公司与嘉善逸航可以共享客户资源，实现较好的业务协同效应。

□ **自身业务发展势头强劲，为公司业绩提供有利支撑。**（1）转向业务：公司在转向系统零部件、特别是电动助力转向器（EPS）壳体这一细分领域建立了较强的技术壁垒，客户资源丰富，业绩有望实现稳定增长。（2）新能源业务：公司在手订单充足，已签订包括比亚迪、长城、宝马 7 系列新能源汽车精密压铸件，新能源汽车的驱动、控制单元铸件公司已大批量稳定供货，公司正加大力度开发车身结构件、电池包、附车架和大型一体化铸件，在新能源业务领域发展迅速。（3）储能领域：公司将发挥大型压铸机的产能优势和大型铸件的技术经验优势，集中精力开发储能电池、储能结构件等铸件业务，使其成为新的业务增长点。（4）车外业务：对汽车领域外的压铸件市场加大开发力度，重点进攻储能、太阳能、氢能源等，以丰富产品矩阵、增加竞争力和抗风险能力。

□ **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，可转债项目将逐步建成投产；随着公司不断调整、优化产品结构，积极发展新客户，有利于提升公司业绩，且在规模效应和原材料成本回落的作用下，公司盈利能力有望提升。预计公司 23-25 年归母净利润分别为 2.2/3.8/5.0 亿元，对应同比增速 64.6%、72.2%和 32.7%，维持“强烈推荐”投资评级。

强烈推荐（维持）

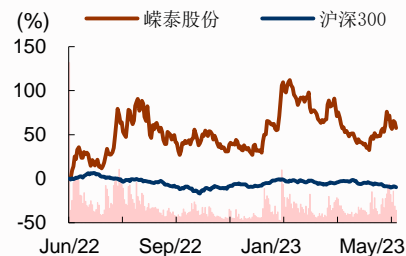
中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：31.39 元

基础数据

总股本（万股）	18619
已上市流通股（万股）	6342
总市值（亿元）	58
流通市值（亿元）	20
每股净资产（MRQ）	10.1
ROE（TTM）	7.2
资产负债率	48.5%
主要股东	珠海润诚投资有限公司
主要股东持股比例	42.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	13	53
相对表现	18	17	61



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《嵘泰股份（605133）—1Q23 业绩稳定增长，布局一体压铸打开成长空间》2023-04-29
- 《嵘泰股份（605133）—客户突破+产品结构升级，促进新能源业务加速放量》2023-04-06
- 《嵘泰股份（605133）—3Q22 业绩表现亮眼，品类扩展及客户开拓卓有成效》2022-10-20

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

✉ yangxianyu@cmschina.com.cn

□ 风险提示：汽车行业发展不及预期；行业竞争加剧；上游原材料价格波动影响；客户集中度过高；增资带来的业务整合及商誉减值风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1163	1545	2102	3001	4006
同比增长	17%	33%	36%	43%	34%
营业利润(百万元)	117	152	252	436	579
同比增长	-24%	30%	66%	73%	33%
归母净利润(百万元)	101	134	220	379	503
同比增长	-21%	33%	65%	72%	33%
每股收益(元)	0.54	0.72	1.18	2.03	2.70
PE	58.1	43.7	26.6	15.4	11.6
PB	3.5	3.2	2.7	2.3	1.9

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1043	1795	2008	2701	3569
现金	156	555	507	599	789
交易性投资	163	64	64	64	64
应收票据	23	56	63	90	120
应收款项	342	535	702	1002	1338
其它应收款	1	8	11	16	22
存货	288	488	541	759	1010
其他	70	88	119	170	226
非流动资产	1125	1735	1970	1990	1960
长期股权投资	5	4	4	4	4
固定资产	783	1078	1295	1279	1217
无形资产商誉	73	226	243	279	311
其他	264	428	428	428	428
资产总计	2167	3530	3977	4690	5529
流动负债	447	916	1029	1300	1610
短期借款	97	205	200	200	200
应付账款	308	439	586	822	1093
预收账款	0	54	73	102	136
其他	41	218	171	175	181
长期负债	71	719	719	719	719
长期借款	26	41	41	41	41
其他	44	678	678	678	678
负债合计	517	1636	1749	2019	2329
股本	160	162	186	186	186
资本公积金	883	950	1050	1150	1250
留存收益	607	716	909	1222	1611
少数股东权益	0	66	83	113	153
归属于母公司所有者权益	1650	1829	2145	2558	3047
负债及权益合计	2167	3530	3977	4690	5529

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	124	(25)	283	304	401
净利润	101	144	237	409	543
折旧摊销	147	160	202	240	241
财务费用	14	(4)	5	10	10
投资收益	(0)	(3)	(23)	(24)	(24)
营运资金变动	(142)	(316)	(150)	(345)	(385)
其它	4	(5)	10	15	16
投资活动现金流	(440)	(370)	(417)	(236)	(186)
资本支出	(281)	(428)	(440)	(260)	(210)
其他投资	(158)	58	23	24	24
筹资活动现金流	380	764	86	24	(24)
借款变动	(315)	82	(5)	0	0
普通股增加	40	2	24	0	0
资本公积增加	697	67	100	100	100
股利分配	(30)	(24)	(28)	(66)	(114)
其他	(13)	637	(5)	(10)	(10)
现金净增加额	64	369	(49)	92	191

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1163	1545	2102	3001	4006
营业成本	871	1178	1572	2206	2933
营业税金及附加	6	7	10	14	18
营业费用	17	27	32	39	52
管理费用	110	127	168	216	288
研发费用	47	69	84	102	136
财务费用	13	(7)	5	10	10
资产减值损失	(3)	(14)	(2)	(2)	0
公允价值变动收益	3	0	0	0	0
其他收益	18	18	19	20	20
投资收益	0	3	3	3	3
营业利润	117	152	252	436	579
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	119	155	255	439	583
所得税	19	10	17	30	40
少数股东损益	0	11	17	30	40
归属于母公司净利润	101	134	220	379	503

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	17%	33%	36%	43%	34%
营业利润	-24%	30%	66%	73%	33%
归母净利润	-21%	33%	65%	72%	33%
获利能力					
毛利率	25.1%	23.8%	25.2%	26.5%	26.8%
净利率	8.7%	8.6%	10.5%	12.6%	12.5%
ROE	8.0%	7.7%	11.1%	16.1%	17.9%
ROIC	7.2%	6.9%	10.4%	15.4%	17.3%
偿债能力					
资产负债率	23.9%	46.3%	44.0%	43.0%	42.1%
净负债比率	5.7%	7.0%	6.1%	5.1%	4.4%
流动比率	2.3	2.0	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.7	1.4	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
存货周转率	3.6	3.0	3.1	3.4	3.3
应收账款周转率	3.2	3.2	3.1	3.2	3.1
应付账款周转率	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1
每股资料(元)					
EPS	0.54	0.72	1.18	2.03	2.70
每股经营净现金	0.67	-0.13	1.52	1.64	2.15
每股净资产	8.86	9.82	11.52	13.74	16.36
每股股利	0.13	0.15	0.35	0.61	0.81
估值比率					
PE	58.1	43.7	26.6	15.4	11.6
PB	3.5	3.2	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	22.7	20.8	13.6	9.1	7.5

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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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可能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。