

文灿股份 (603348)

核心客户放量明显，海外业务经营向好

买入 (维持)

2024年05月03日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书: S0600122080033

mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5,230	5,101	7,695	9,110	10,390
同比 (%)	27.18	(2.45)	50.85	18.38	14.06
归母净利润 (百万元)	237.58	50.43	400.64	582.73	685.32
同比 (%)	144.50	(78.77)	694.41	45.45	17.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.90	0.19	1.52	2.21	2.60
P/E (现价&最新摊薄)	33.49	157.76	19.86	13.65	11.61

股价走势



投资要点

- 核心客户放量明显，公司营收/净利润稳步增长：** 1) 2023Q4 公司实现营收 12.8 亿元，同环比分别为-4.5%/+1.8%；实现归母净利润 0.01 亿元，同环比分别+103.5%/-98.0%；实现扣非归母净利润 0.05 亿元，同环比分别-61.8%/-84.5%。23Q4 公司部分工厂递延所得税资产发生转回，导致所得税费用同比有所增加。从主要下游客户销量表现来看，蔚来 23Q4 产量为 5.0 万辆，同环比分别+25.0%/-9.7%；问界 Q4 产量为 6.6 万辆，同环比分别+112.87%/+341.98%。2) 2024Q1 公司实现营收 14.8 亿元，同环比分别+16.3%/+15.5%；实现归母净利润 0.62 亿元，扣非后归母净利润 0.61 亿元，同环比均实现大幅改善。从主要下游客户销量表现来看，问界 24Q1 产量为 8.7 万辆，同环比分别为+595.3%/+31.5%。**客户拓展方面**，公司在大型一体化车身件领域获得多家汽车客户共 11 个大型一体化结构件定点，包括后地板、前舱、上车身侧围项目，均在 2024 年 Q3 或 Q4 逐步开始量产；在电池盒产品领域，公司获得汽车领域的 3 个电池盒项目定点；在电机壳领域，公司获得了某客户包括电机壳在内的多个电机及电控产品定点；在卡钳领域，百炼集团成为采埃孚 (ZF) 两款铝制刹车卡钳的全球范围内主要供应商，项目全生命周期总销售金额预计约为 1.42 亿欧元。
- 毛利率提升，费用率改善明显：** 1) 公司 2023Q4 毛利率为 15.8%，同环比分别-0.1/-1.9pct，销售/管理/研发费用率分别为 1.4%/5.9%/2.6%，同比分别-1.1/+0.6/+1.1pct，环比分别-0.6/-0.7/-0.6pct。2) 公司 2024Q1 毛利率/费用率均持续改善。公司 24Q1 毛利率为 16.6%，同环比分别+2.3/+0.8pct。24Q1 期间费用率为 10.1%，同环比分别-2.0/-1.9pct。
- 百炼经营向好，海外业务拓展顺利：** 在公司持续的架构调整和人员调整下百炼集团前期出现的部分工厂产品交付问题得到逐步改善，公司墨西哥圣米格尔工厂 (一期) 已完成重力和高压铸造产品线的布局并投入运营，高压铸造产品开始小批量交付。此外，公司计划今年择机在百炼集团匈牙利工厂导入超大型一体化高压铸造产线，进一步提升公司在欧洲的高压铸造服务能力。
- 盈利预测与投资评级：** 由于公司一体化结构件屡获定点，核心客户放量明显，同时百炼经营持续向好，我们上调公司 2024-2025 年归母净利润预测至 4.0/5.8 亿元 (原为 3.81/5.73 亿元)，我们预测公司 2026 年归母净利润为 6.9 亿元，对应 PE 分别为 20/14/12 倍，我们维持“买入”评级。
- 风险提示：** 下游乘用车需求复苏不及预期，一体化压铸需求不及预期，铝合金价格上涨超出预期。

市场数据

收盘价(元)	30.13
一年最低/最高价	20.40/58.68
市净率(倍)	2.47
流通 A 股市值(百万元)	7,956.24
总市值(百万元)	7,956.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.22
资产负债率(% ,LF)	59.20
总股本(百万股)	264.06
流通 A 股(百万股)	264.06

相关研究

《文灿股份(603348): 2023 年三季度报点评: Q3 业绩符合预期, 核心客户产销恢复增长! 》

2023-10-31

《文灿股份(603348): 2023 年半年报点评: 核心客户产销恢复增长, 一体化压铸持续拓展! 》

2023-08-18

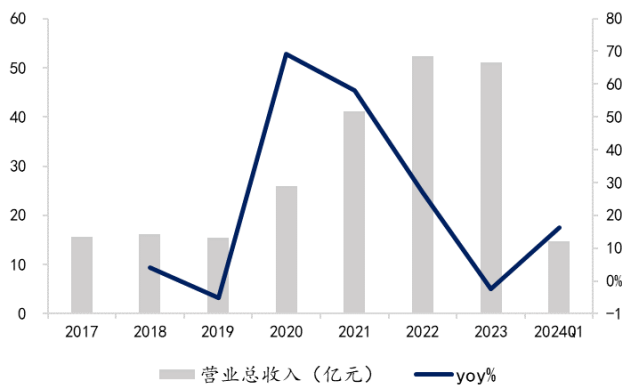
1. 核心客户放量明显，公司营收/净利润稳步增长

2023Q4 公司实现营收 12.8 亿元，同环比分别为-4.5%/+1.8%；实现归母净利润 0.01 亿元，同环比分别+103.5%/-98.0%；实现扣非归母净利润 0.05 亿元，同环比分别-61.8%/-84.5%。23Q4 公司部分工厂递延所得税资产发生转回，导致所得税费用同比有所增加。从主要下游客户销量表现来看，蔚来 23Q4 产量为 5.0 万辆，同环比分别+25.0%/-9.7%；问界 Q4 产量为 6.6 万辆，同环比分别+112.87%/+341.98%。

2024Q1 公司实现营收 14.8 亿元，同环比分别+16.3%/+15.5%；实现归母净利润 0.62 亿元，扣非后归母净利润 0.61 亿元，同环比均实现大幅改善。从主要下游客户销量表现来看，问界 24Q1 产量为 8.7 万辆，同环比分别为+595.3%/+31.5%。

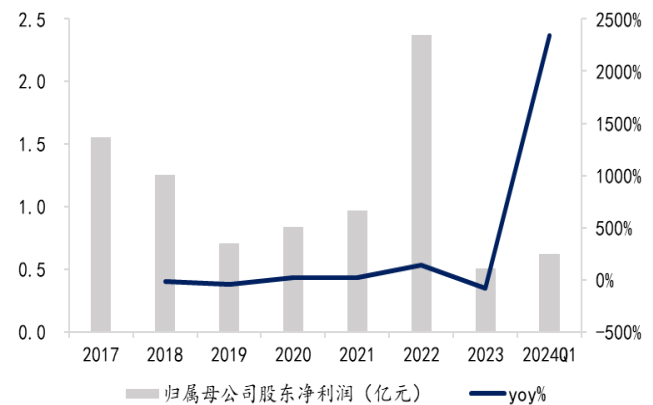
客户拓展方面，公司在大型一体化车身体件领域获得多家汽车客户共 11 个大型一体化结构件定点，包括后地板、前舱、上车身侧围项目，均在 2024 年 Q3 或 Q4 逐步开始量产；在电池盒产品领域，公司获得汽车领域的 3 个电池盒项目定点；在电机壳领域，公司获得了某客户包括电机壳在内的多个电机及电控产品定点；在卡钳领域，百炼集团成为采埃孚（ZF）两款铝制刹车卡钳的全球范围内主要供应商，项目全生命周期总销售金额预计约为 1.42 亿欧元。

图1：2024Q1 公司营业收入 14.8 亿元，同比+16%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024Q1 公司归母净利润 0.6 亿元，同比+2344.2%



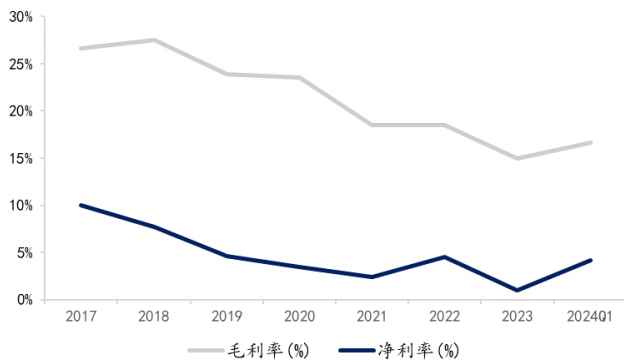
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 毛利率提升，费用率改善明显

公司 2023Q4 毛利率为 15.8%，同环比分别-0.1/-1.9pct，销售/管理/研发费用率分别为 1.4%/5.9%/2.6%，同比分别-1.1/+0.6/+1.1pct，环比分别-0.6/-0.7/-0.6pct。

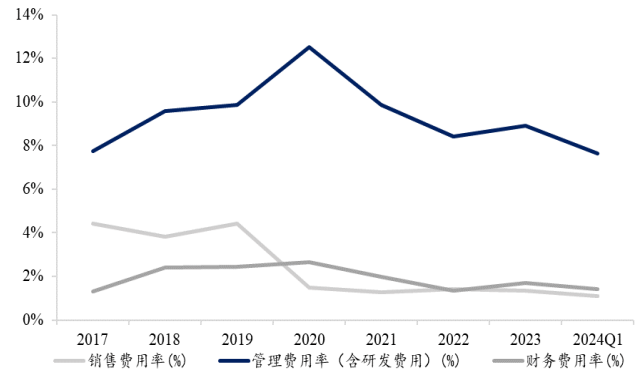
公司 24Q1 毛利率/费用率均持续改善。公司 24Q1 毛利率为 16.6%，同环比分别+2.3/+0.8pct。24Q1 期间费用率为 10.1%，同环比分别-2.0/-1.9pct。

图3：2024Q1 公司毛利率为 16.6%，同比+2.3pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2024Q1 公司期间费用率为 10.1%，同比-2.0pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 百炼经营向好，海外业务拓展顺利

在公司持续的架构调整和人员调整下百炼集团前期出现的部分工厂产品交付问题得到逐步改善，公司墨西哥圣米格尔工厂（一期）已完成重力和高压铸造产品线的布局并投入运营，高压铸造产品开始小批量交付。此外，公司计划今年择机在百炼集团匈牙利工厂导入超大型一体化高压铸造产线，进一步提升公司在欧洲的高压铸造服务能力。

4. 盈利预测与投资评级

由于公司一体化结构件屡获定点，核心客户放量明显，同时百炼经营持续向好，我们上调公司 2024-2025 年归母净利润预测至 4.0/5.8 亿元（原为 3.81/5.73 亿元），我们预测公司 2026 年归母净利润为 6.9 亿元，对应 PE 分别为 20/14/12 倍，我们维持“买入”评级。

5. 风险提示

下游乘用车需求复苏不及预期，一体化压铸需求不及预期，铝合金价格上涨超出预期。

文灿股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,560	4,240	4,512	5,976	营业总收入	5,101	7,695	9,110	10,390
货币资金及交易性金融资产	477	291	1,385	1,112	营业成本(含金融类)	4,338	6,387	7,516	8,520
经营性应收款项	1,160	2,434	1,870	3,028	税金及附加	32	38	42	52
存货	681	1,231	971	1,508	销售费用	70	92	96	104
合同资产	0	0	0	0	管理费用	309	423	474	540
其他流动资产	241	284	286	329	研发费用	145	192	191	244
非流动资产	5,176	5,239	5,411	5,491	财务费用	88	100	114	113
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	38	58	71	78
固定资产及使用权资产	2,788	2,846	2,894	2,929	投资净收益	(1)	(1)	(1)	(2)
在建工程	1,127	1,040	1,071	1,021	公允价值变动	0	2	3	5
无形资产	453	538	625	714	减值损失	(62)	(88)	(123)	(157)
商誉	282	282	282	282	资产处置收益	(1)	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	173	179	185	191	营业利润	94	431	627	740
其他非流动资产	354	354	354	354	营业外净收支	(14)	2	3	1
资产总计	7,736	9,479	9,923	11,468	利润总额	80	433	630	741
流动负债	3,168	4,451	4,249	5,041	减:所得税	30	32	47	56
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,465	1,465	1,465	1,465	净利润	50	401	583	685
经营性应付款项	1,360	2,230	1,994	2,795	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	126	103	121	137	归属母公司净利润	50	401	583	685
其他流动负债	216	653	669	644	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	1.52	2.21	2.60
非流动负债	1,344	1,398	1,451	1,503	EBIT	187	662	926	1,090
长期借款	977	1,027	1,077	1,127	EBITDA	657	1,103	1,406	1,613
应付债券	118	118	118	118	毛利率(%)	14.97	17.00	17.50	18.00
租赁负债	6	10	13	15	归母净利率(%)	0.99	5.21	6.40	6.60
其他非流动负债	243	243	243	243	收入增长率(%)	(2.45)	50.85	18.38	14.06
负债合计	4,512	5,849	5,701	6,545	归母净利润增长率(%)	(78.77)	694.41	45.45	17.61
归属母公司股东权益	3,224	3,630	4,223	4,923					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,224	3,630	4,223	4,923					
负债和股东权益	7,736	9,479	9,923	11,468					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	779	359	1,791	381	每股净资产(元)	12.09	13.62	15.87	18.52
投资活动现金流	(903)	(506)	(655)	(608)	最新发行在外股份(百万股)	264	264	264	264
筹资活动现金流	121	(41)	(46)	(50)	ROIC(%)	2.12	10.18	13.03	13.87
现金净增加额	14	(188)	1,090	(277)	ROE-摊薄(%)	1.56	11.04	13.80	13.92
折旧和摊销	470	441	480	523	资产负债率(%)	58.33	61.71	57.45	57.07
资本开支	(903)	(499)	(648)	(600)	P/E(现价&最新股本摊薄)	157.76	19.86	13.65	11.61
营运资本变动	92	(672)	502	(1,092)	P/B(现价)	2.49	2.21	1.90	1.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>