

文灿股份 (603348.SH) 与蔚来签署战略合作协议，深化双方配套合作

2023年03月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

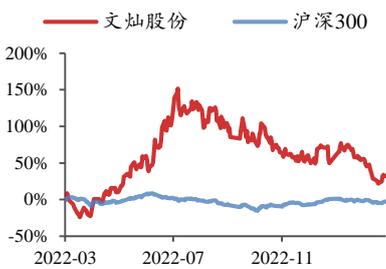
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/3/24
当前股价(元)	50.90
一年最高最低(元)	99.00/28.48
总市值(亿元)	134.13
流通市值(亿元)	132.93
总股本(亿股)	2.64
流通股本(亿股)	2.61
近3个月换手率(%)	113.26

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022年前三季度业绩略超预期，一体压铸放量在即——公司信息更新报告》-2022.10.17

《2022年上半年业绩略超预期，9000T压铸机完成试产静待花开——公司信息更新报告》-2022.7.15

《Q1业绩超预期，盈利能力提升显著——公司信息更新报告》-2022.4.28

● 与蔚来汽车签署战略合作框架协议，深化双方配套合作

2023年3月26日，公司发布公告，公司与上海蔚来汽车有限公司签署战略合作框架协议，为双方共同发展和长期合作奠定了基础，对公司进一步提升一体化压铸产品的研发能力，拓展一体化压铸业务等有积极影响。我们下调2022-2024年盈利预测，预计公司2022/2023/2024年营业收入分别为51.85/67.33/81.48亿元，归母净利润分别为2.53(-1.3)/4.66(-1.7)/5.85(-3.0)亿元，EPS为0.97/1.78/2.23元/股，对应当前股价PE为52.7/28.6/22.8倍，公司一体化压铸业务在手订单丰富，战略合作协议的签署或将助力公司业务加速拓展，维持“买入”评级。

● 与蔚来汽车进行深度合作，有利于促进后续项目实施

根据公司公告披露，本次战略合作协议将在供应链近地化、低碳化、数字透明化以及全球化四大维度进行深度合作，内容主要包括：(1)在车身一体化压铸结构件轻量化研发、新材料应用等方面深入合作，包括一体化电池盒、三电部分产品和汽车底盘等产品；(2)在2025年之前实现近地化供应，双方共同安排产能扩充计划，包括但不限于投资新的生产线和/或建设新生产基地；(3)在低碳/绿铝材料方面，双方共同设定目标与举措，并切实落地低碳供应链的建设；(4)在低数字透明化方面，2025年前实现文灿六安工厂数字化系统的打通；(5)在全球化方面，依托文灿全球布局，针对蔚来全球业务给予全方位支持，并对蔚来全球研发及产品验证提供全面支持。

● 与力劲签署框架协议，再购大吨位一体化压铸机

2023年3月17日，公司与力劲科技子公司深圳领威科技有限公司签订《设备采购框架协议》，向其采购冷室压铸机自动单元岛38台（套），其中9000T三台、7000T一台、6000T四台、4500T八台、3500T六台、2800T十一台、2200T五台，预计2年内完成设备提货。此次合作将进一步深化公司与力劲科技在大吨位压铸机定制方面的战略合作关系，锁定其特定型号压铸机的供应，提升公司产能。

● **风险提示：**原材料价格上涨超预期；汽车销量不及预期；新客户拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,603	4,112	5,185	6,733	8,148
YOY(%)	69.2	58.0	26.1	29.9	21.0
归母净利润(百万元)	84	97	253	466	585
YOY(%)	18.0	15.9	160.7	84.1	25.5
毛利率(%)	23.6	18.5	19.6	21.6	23.5
净利率(%)	3.2	2.4	4.9	6.9	7.2
ROE(%)	3.5	3.6	8.6	13.9	15.0
EPS(摊薄/元)	0.32	0.37	0.97	1.78	2.23
P/E(倍)	159.2	137.3	52.7	28.6	22.8
P/B(倍)	5.3	5.0	4.6	4.0	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2082	2308	2828	3779	4595
现金	720	589	832	1080	1307
应收票据及应收账款	787	1027	1179	1686	2194
其他应收款	8	6	12	12	17
预付账款	9	17	16	26	25
存货	409	514	634	820	897
其他流动资产	149	155	155	155	155
非流动资产	3519	3624	4412	5514	6343
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2186	2025	2749	3720	4421
无形资产	359	316	351	393	438
其他非流动资产	974	1283	1311	1401	1483
资产总计	5601	5932	7240	9293	10938
流动负债	1761	1921	3046	4681	5900
短期借款	512	489	1437	2606	3689
应付票据及应付账款	600	882	961	1372	1383
其他流动负债	649	550	649	703	828
非流动负债	1259	1293	1261	1262	1145
长期借款	1062	1111	1080	1081	964
其他非流动负债	197	181	181	181	181
负债合计	3020	3214	4307	5943	7045
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	259	262	262	262	262
资本公积	1684	1833	1833	1833	1833
留存收益	664	721	857	1106	1419
归属母公司股东权益	2581	2718	2932	3350	3893
负债和股东权益	5601	5932	7240	9293	10938

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	783	415	545	742	810
净利润	90	97	253	466	585
折旧摊销	331	434	333	466	560
财务费用	69	81	78	116	172
投资损失	-7	0	-4	-35	-47
营运资金变动	159	-299	-119	-305	-509
其他经营现金流	140	102	-2	34	-7
投资活动现金流	-797	-484	-1119	-1567	-1390
资本支出	225	482	788	1102	829
长期投资	400	0	0	-50	-37
其他投资现金流	-172	-2	-332	-515	-598
筹资活动现金流	43	-28	-118	-102	-273
短期借款	135	-23	11	-6	3
长期借款	230	50	-32	1	-117
普通股增加	38	3	0	0	0
资本公积增加	455	149	0	0	0
其他筹资现金流	-815	-208	-98	-97	-159
现金净增加额	40	-124	-693	-927	-853

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2603	4112	5185	6733	8148
营业成本	1989	3351	4169	5279	6233
营业税金及附加	20	33	41	47	65
营业费用	39	52	47	61	81
管理费用	242	286	420	491	595
研发费用	83	120	181	256	383
财务费用	69	81	78	116	172
资产减值损失	-45	-86	-26	-34	-33
其他收益	16	26	17	20	21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	0	4	3	2
资产处置收益	-3	-3	-2	-3	-3
营业利润	133	113	293	537	671
营业外收入	0	1	2	2	2
营业外支出	12	9	7	9	8
利润总额	121	106	288	530	665
所得税	31	9	35	64	80
净利润	90	97	253	466	585
少数股东损益	6	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	97	253	466	585
EBITDA	532	625	694	1125	1414
EPS(元)	0.32	0.37	0.97	1.78	2.23

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	69.2	58.0	26.1	29.9	21.0
营业利润(%)	71.5	-14.6	158.6	83.4	24.9
归属于母公司净利润(%)	18.0	15.9	160.7	84.1	25.5
获利能力					
毛利率(%)	23.6	18.5	19.6	21.6	23.5
净利率(%)	3.2	2.4	4.9	6.9	7.2
ROE(%)	3.5	3.6	8.6	13.9	15.0
ROIC(%)	3.3	3.8	5.5	7.8	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	53.9	54.2	59.5	64.0	64.4
净负债比率(%)	49.6	50.4	70.3	91.1	98.8
流动比率	1.2	1.2	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	4.5	4.5	4.7	4.7	4.2
应付账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.37	0.97	1.78	2.23
每股经营现金流(最新摊薄)	2.99	1.58	2.08	2.83	3.09
每股净资产(最新摊薄)	9.65	10.23	11.05	12.64	14.71
估值比率					
P/E	159.2	137.3	52.7	28.6	22.8
P/B	5.3	5.0	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	27.5	23.5	22.2	14.6	12.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn