

文灿股份 (603348)

2023 年半年报业绩预告点评：订单上升+产能落地，盈利能力有望修复！

买入（维持）

2023 年 07 月 16 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 谭行悦

执业证书：S0600523070001
tanxy@dwzq.com.cn

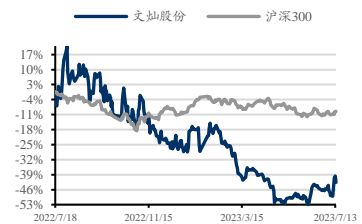
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,230	6,462	8,450	10,639
同比	27%	24%	31%	26%
归属母公司净利润（百万元）	238	279	396	515
同比	144%	18%	42%	30%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.90	1.06	1.50	1.95
P/E（现价&最新股本摊薄）	51.14	43.47	30.72	23.58

关键词：#困境反转

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2023 年半年度业绩预告，业绩略低于我们预期。2023 年上半年公司预计实现营收 25.7 亿元左右，同比+5.2%，环比-7.8%；实现归母净利润 0.12-0.18 亿元，同比-91.2%~-86.8%，环比-88.2%~-82.2%；实现扣非归母净利润 0.12~0.18 元，同比-90.7%~-86.1%，环比-90.6%~-86.1%。其中，2023 年 Q2 预计实现营收 13.0 亿元，同比+8.3%，环比+2.0%；归母净利润 0.09~0.15 亿元，同比-83.3%~-72.8%，环比+272.6%~+508.9%；扣非归母净利润 0.10~0.16 亿元，同比-81.7%~-70.2%，环比+281.0%~+521.5%。
- **核心客户排产不及预期，国内利润率暂时承压。**2023 年 Q2 公司核心客户蔚来汽车实现产量 2.35 万辆，同比-6.14%，环比-24.23%，重要客户赛力斯汽车实现产量 1.17 万辆，环比-6.36%，新能源客户排产不及预期导致公司国内本部业绩短时承压。
- **海外产能处于迭代周期，设备采购+升级导致支出增加。**公司旗下百炼集团墨西哥重力铸造工厂部分设备老化更换和升级，高负荷开工率造成部分产品交付延迟；墨西哥第三工厂（一期）目前已完成厂房建设，仍处于设备采购期。海外产能迭代导致公司成本支出增加。
- **新能源客户订单逐步提升，产能落地推动盈利能力修复。**6 月 12 日公司核心客户蔚来汽车全系车型降价 3 万，以价换量效果显著，6 月实现产量 1.1 万辆，环比+74%，后续订单有望逐步提升；公司墨西哥第三工厂（一期）预计将在三季度完成重力铸造和高压铸造产线的布局，产能落地后有望支撑公司盈利能力的修复。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到核心客户订单回升+产能迭代扩张后公司盈利能力有望修复，我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 64.62/84.50/106.39 亿元，同比分别+24%/+31%/+26%；维持 2023-2025 年归母净利润预测为 2.79/3.96/5.15 亿元，同比分别+18%/+42%/+30%，对应 PE 分别为 43/31/24 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游乘用车需求不及预期，一体化压铸需求不及预期，铝合金价格上涨超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	46.10
一年最低/最高价	36.00/99.00
市净率(倍)	3.95
流通 A 股市值(百万元)	12,041.33
总市值(百万元)	12,149.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.66
资产负债率(% ,LF)	57.13
总股本(百万股)	263.55
流通 A 股(百万股)	261.20

相关研究

《文灿股份(603348)：2022 年/2023 年 Q1 业绩点评：产品结构不断优化，推动高压铸造产品出海》

2023-04-26

《文灿股份(603348)：2022 年业绩预告点评：新能源客户持续放量，业绩同比高增长!》

2023-01-19

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,771	3,228	4,417	5,078	营业总收入	5,230	6,462	8,450	10,639
货币资金及交易性金融资产	466	479	726	724	营业成本(含金融类)	4,264	5,385	7,004	8,822
经营性应收款项	1,414	1,661	2,312	2,690	税金及附加	23	26	34	43
存货	723	882	1,163	1,408	销售费用	75	71	93	117
合同资产	0	0	0	0	管理费用	281	343	439	553
其他流动资产	169	207	217	256	研发费用	160	194	253	319
非流动资产	4,580	4,691	4,912	5,040	财务费用	70	90	100	116
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	25	36	42	53
固定资产及使用权资产	2,570	2,677	2,773	2,857	投资净收益	0	3	0	0
在建工程	811	724	756	706	公允价值变动	0	2	3	5
无形资产	395	480	567	656	减值损失	(67)	(88)	(123)	(157)
商誉	266	266	266	266	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	172	178	184	190	营业利润	314	306	448	570
其他非流动资产	365	365	365	365	营业外净收支	(50)	5	0	2
资产总计	7,351	7,919	9,329	10,118	利润总额	264	311	448	572
流动负债	3,177	3,447	4,398	4,604	减:所得税	26	31	53	57
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,326	1,326	1,326	1,326	净利润	238	279	396	515
经营性应付款项	1,543	1,484	2,338	2,476	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	97	87	113	142	归属母公司净利润	238	279	396	515
其他流动负债	212	550	621	661	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	1.06	1.50	1.95
非流动负债	1,127	1,181	1,234	1,286	EBIT	387	522	731	921
长期借款	788	838	888	938	EBITDA	787	914	1,163	1,395
应付债券	113	113	113	113	毛利率(%)	18.47	16.67	17.10	17.08
租赁负债	5	9	12	14	归母净利率(%)	4.54	4.32	4.68	4.84
其他非流动负债	221	221	221	221	收入增长率(%)	27.18	23.57	30.75	25.92
负债合计	4,304	4,627	5,632	5,890	归母净利润增长率(%)	144.50	17.63	41.53	30.25
归属母公司股东权益	3,047	3,292	3,697	4,228					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,047	3,292	3,697	4,228					
负债和股东权益	7,351	7,919	9,329	10,118					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	580	580	935	637	每股净资产(元)	11.44	12.37	13.91	15.92
投资活动现金流	(973)	(498)	(656)	(604)	最新发行在外股份(百万股)	264	264	264	264
筹资活动现金流	254	(71)	(36)	(40)	ROIC(%)	7.07	8.66	11.10	13.10
现金净增加额	(129)	11	244	(7)	ROE-摊薄(%)	7.80	8.49	10.70	12.19
折旧和摊销	400	392	432	474	资产负债率(%)	58.55	58.43	60.37	58.22
资本开支	(956)	(495)	(650)	(598)	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.14	43.47	30.72	23.58
营运资本变动	(142)	(263)	(109)	(603)	P/B (现价)	4.03	3.73	3.31	2.90

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)),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>