

业绩短期承压 一体压铸引领行业

文灿股份(603348)系列点评二十九

事件概述

公司发布 2023 年半年报：2023H1 实现营收 25.6 亿元，同比+4.9%，归母净利润 0.1 亿元，同比-89.79%，扣非归母净利润 0.1 亿元，同比-91.9%；其中 2023Q2 实现营收 12.9 亿元，同比+7.6%，环比+1.4%，归母净利润 0.1 亿元，同比-80.0%，环比+347.9%，扣非归母净利润 0.1 亿元，同比-84.8%，环比+218.1%。

分析判断：

► 业绩环比改善 新能源订单量回升

收入端：公司 2023H1 实现营收 25.6 亿元，同比+4.9%，其中：1) 百炼：2023H1 实现营收 14.3 亿元，同比+10.1%；2) 本部：扣除法国百炼集团收入，2023H1 实现营收 11.3 亿元，同比基本持平。其中 23Q2 实现营收 12.9 亿元，同比+7.6%，环比+1.4%，我们判断营收同环比提升，主因随客户换代车型上市及定价优化，公司新能源汽车产品订单在 5 月开始逐步回升。

成本端：公司 2023H1 毛利率为 13.2%，同比-5.1pct，其中 23Q2 毛利率为 12.1%，同比-6.2pct，环比-2.2pct，同环比继续承压，我们判断主要受国内新能源排产不及预期叠加百炼人工成本增加等的影响，预计随着新能源客户排产增加以及百炼产能爬坡，毛利率有望改善。

利润端：公司 2023H1 实现归母净利润 0.14 亿元，同比-89.8%，其中 23Q2 实现归母净利润 0.11 亿元，同比-80.0%，环比+347.9%。如扣除收购法国百炼集团以及股权激励相关行为产生的影响，公司 2023H1 实现归母净利润 0.2 亿元，同比-72.5%。我们判断同比下降主要受国内新能源排产不及预期叠加百炼人工成本和墨西哥工厂设备采购影响，随着新能源汽车订单恢复稳定、墨西哥工厂完成产线布局，我们预计盈利能力有望改善。

费用端：公司 2023H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率为 1.1%、5.8%、2.8%、1.3%，分别同比+0.1pct、+0.2pct、0.0pct、-0.1pct。随着下半年新能源客订单回升带动产能利用率提升，我们判断费用率有望下降。

► 一体压铸获多个定点 持续引领行业

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	41.08
股票代码：	603348
52 周最高价/最低价：	91.83/36.0
总市值(亿)	108.27
自由流通市值(亿)	108.27
自由流通股数(百万)	263.55



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

分析师：郑青青

邮箱：zhengqq@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522120001

联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】文灿股份(603348)系列点评二十八：一体压铸再获定点 彰显引领实力
2023.07.23
- 【华西汽车】文灿股份(603348)系列点评二十七：业绩企稳回升 一体压铸引领行业
2023.07.15
- 【华西汽车】文灿股份(603348)系列点评二十六：业绩短期承压 一体压铸先行
2023.04.26

公司一直致力于大型一体化车身结构件产品的研发，经过多年在车身结构件领域的量产经验和技術积累，根据公司公告，公司已获得三家汽车客户共九个大型一体化结构件定点一体，且项目良品率在 95%+ 以上，彰显了主机厂对公司在一体化压铸产品开发设计、技术质量、生产保障能力的认可，有望抢占更多份额。2022 年，公司 9000T 压铸机完成新势力客户定点的大型一体化产品试制及小批量交付，这是公司继 2021 年 11 月 6000T 压铸设备上首次完成半片式后地板的试制后，时隔不到半年内再次在一体化铸件领域取得突破，充分彰显公司在大型一体化产品领域的先发优势和快速响应能力。公司目前共有 6000T 压铸机 2 台、7000T 压铸机 1 台，9000T 压铸机 2 台，合计拥有 4500T 以上压铸机 26 台，已全部安装完成并投入使用，新的设备进一步满足了公司目前产能需求。

► 积极拥抱新势力 未来轻量化龙头

积极拥抱新势力，驱动业绩高成长。根据公司公告，公司配套蔚来、特斯拉、比亚迪、小鹏、理想等头部新能源车企，有望驱动业绩高成长。2022 年，公司获某客户汽车电池盒项目定点、某新能源汽车客户两款副车架项目定点和某客户包括电机壳在内的十个产品定点。

收购百炼，进军全球。2019 年公司以约 1.4 亿欧元收购法国百炼集团 61.96% 的股权，并将以每股 38.18 欧元的价格对剩余股权发起强制要约收购。公司与百炼集团在生产工艺、产品线与客户等具有协同效应，借助百炼集团在欧洲、亚洲和北美的本地研发能力之后，全球化布局有望加速，有利于公司获取更多海外订单。

投资建议

公司是一体化压铸先行者，有望于电动智能变革中崛起成为轻量化龙头。考虑到公司积极拥抱头部新能源车企，收购百炼加速全球化，在手订单的逐步量产将驱动业绩高成长，考虑到预计下游车企竞争加剧及能源价格上涨等因素，维持盈利预测：预计公司 23-25 年营收为 60.4/80.4/102.2 亿元，归母净利为 2.1/4.4/8.1 亿元，EPS0.80/1.67/3.09 元，对应 2023 年 8 月 17 日 41.08 元/股收盘价，PE 分别为 51/25/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨；主要客户销量不及预期；新项目、新客户拓展不及预期；百炼集团整合效果不及预期；定增尚未实施等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,112	5,230	6,044	8,044	10,217
YoY (%)	58.0%	27.2%	15.6%	33.1%	27.0%
归母净利润(百万元)	97	238	210	440	814
YoY (%)	15.9%	144.5%	-11.5%	109.4%	84.8%
毛利率 (%)	18.5%	18.5%	15.2%	17.2%	19.2%
每股收益 (元)	0.37	0.90	0.80	1.67	3.09
ROE	3.6%	7.8%	4.7%	7.1%	9.8%
市盈率	111.42	45.57	51.48	24.58	13.30

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,230	6,044	8,044	10,217	净利润	238	210	440	814
YoY (%)	27.2%	15.6%	33.1%	27.0%	折旧和摊销	400	1,643	292	292
营业成本	4,264	5,125	6,661	8,255	营运资金变动	-142	-91	-98	-181
营业税金及附加	23	27	36	45	经营活动现金流	580	1,887	815	1,106
销售费用	75	60	80	102	资本开支	-956	-4,715	-660	-660
管理费用	281	344	467	562	投资	0	0	0	0
财务费用	70	96	124	120	投资活动现金流	-973	-4,715	-660	-660
研发费用	160	181	217	266	股权募资	9	3	0	0
资产减值损失	-57	0	0	0	债务募资	1,224	3,242	77	-95
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	254	3,118	-104	-275
营业利润	314	234	489	904	现金净流量	-129	291	50	171
营业外收支	-50	0	0	0					
利润总额	264	234	489	904	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	26	23	49	90	成长能力 (%)				
净利润	238	210	440	814	营业收入增长率	27.2%	15.6%	33.1%	27.0%
归属于母公司净利润	238	210	440	814	净利润增长率	144.5%	-11.5%	109.4%	84.8%
YoY (%)	144.5%	-11.5%	109.4%	84.8%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.90	0.80	1.67	3.09	毛利率	18.5%	15.2%	17.2%	19.2%
					净利率	4.5%	3.5%	5.5%	8.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	3.2%	1.7%	3.0%	4.7%
货币资金	459	750	800	971	净资产收益率 ROE	7.8%	4.7%	7.1%	9.8%
预付款项	27	30	41	50	偿债能力 (%)				
存货	723	842	1,106	1,366	流动比率	0.87	0.54	0.60	0.69
其他流动资产	1,561	1,763	2,270	2,819	速动比率	0.64	0.40	0.44	0.50
流动资产合计	2,771	3,385	4,217	5,205	现金比率	0.14	0.12	0.11	0.13
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	58.6%	63.5%	58.1%	52.3%
固定资产	2,558	3,489	4,956	6,468	经营效率 (%)				
无形资产	395	421	426	431	总资产周转率	0.71	0.49	0.55	0.59
非流动资产合计	4,580	8,863	10,485	12,152	每股指标 (元)				
资产合计	7,351	12,248	14,702	17,357	每股收益	0.90	0.80	1.67	3.09
短期借款	931	3,793	3,870	3,775	每股净资产	11.56	16.96	23.39	31.40
应付账款及票据	1,543	1,686	2,264	2,776	每股经营现金流	2.20	7.16	3.09	4.20
其他流动负债	704	793	898	1,023	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,177	6,272	7,032	7,574	估值分析				
长期借款	788	1,168	1,168	1,168	PE	45.57	51.48	24.58	13.30
其他长期负债	339	339	339	339	PB	4.98	2.42	1.76	1.31
非流动负债合计	1,127	1,507	1,507	1,507					
负债合计	4,304	7,779	8,538	9,081					
股本	264	266	266	266					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,047	4,469	6,163	8,277					
负债和股东权益合计	7,351	12,251	14,746	17,425					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。