

文灿股份（603348）：收法国铝业名企，铸精良轻质底盘

2020年08月27日

强烈推荐/首次

文灿股份

公司报告

文灿股份成功收购铝底盘全球头部企业——法国上市公司百炼集团之后，结合原主营的压铸，整体实力有望大幅提升。乘全球新能源推广、国内“双积分”和欧洲碳排放法规东风，文灿的轻量化产品将进入高速增长阶段。

百炼 80% 的营收为铝合金底盘零部件，成长前景好于一般轻量化零部件。我们在 2018 年的《轻盈伴“铝”，铝合金底盘零部件主打汽车轻量化下半场》深度报告中即已指出：底盘轻量化的收益远高于同等幅度的其他轻量化。目前铝底盘的渗透率仅为 9% 左右，底盘是轻量化所剩不多的蓝海。

百炼的铝底盘业务拥有客户、技术和体量优势。百炼的客户均为全球头部 Tier1，终端客户中奔驰、宝马和大众占 55%。公司铝底盘业务年营收 20 亿左右，是国内竞争对手的数倍，在供销两端均有明显的体量优势。

百炼与文灿压铸业务在地域上互补。文灿原压铸工厂主要布局在东南沿海和天津，而百炼的工厂位于大连和武汉。收购百炼后，文灿几乎覆盖了国内所有整车产能集中地，响应客户的能力有望再提升。

文灿原压铸业务的客户中，蔚来、大众即将迎来新能源车型的放量。

公司于 8 月 13 日向激励对象授予了限制性股票与股票期权。其中考核目标包括：2021 年营收（不含百炼）增速不低于 30%，或净利润增长不低于 80%。

盈利预测与评级：我们预计公司 2020-2022 年的营业总收入分别为 24.8、48.4 和 58.4 亿元，归母净利润分别为 0.71、1.55 和 3.21 亿元，对应 EPS 分别为 0.32、0.7 和 1.45 元。考虑新能源车、“双积分”对轻量化的拉动将持续至 2025 年，预计公司 2022-2025 年利润仍然将维持高速增长。参考可比公司，给予公司 2022 年 26.4x PE，目标价 38.3 元，相比目前股价有 56% 空间。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：国内外汽车需求不及预期，原材料价格大幅上涨。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,620	1,538	2,476	4,842	5,836
增长率（%）	4.1%	-5.1%	61.0%	95.6%	20.5%
归母净利润（百万元）	125	71	71	155	321
增长率（%）	-19.4%	-43.3%	0.0%	118.5%	106.5%
净资产收益率（%）	6.1%	3.1%	3.4%	6.9%	13.0%
每股收益（元）	0.62	0.32	0.32	0.70	1.45
PE	39.5	76.6	76.3	34.9	16.9
PB	2.64	2.39	2.56	2.42	2.19

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售，产品主要应用于中高档汽车的发动机系统、变速箱系统、底盘系统、制动系统、车身结构件及其他汽车零部件。

未来 3-6 个月重大事项提示：

2020 年 10 月：披露 2020 年三季度报

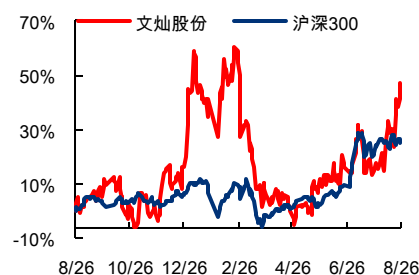
发债及交叉持股介绍：

文灿转债（113537.SH），发行规模 8 亿元，当前余额 5.69 亿元

交易数据

52 周股价区间（元）	26.67-15.6
总市值（亿元）	58.73
流通市值（亿元）	20.01
总股本/流通 A 股（万股）	23,950/8,160
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	8.7

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘一鸣

021-25102862

liu_y_m@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050003

研究助理：张觉尹

021-25102862

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070035

目 录

1. 收购跨国轻量化零部件厂商，底盘铝合金千亿蓝海待开拓	4
1.1 有别于一般轻量化，底盘铝合金化的收益、门槛、潜力“三高”	4
1.2 收购标的——法国百炼是铝底盘头部企业	8
2. 聚焦电动化，轻量化龙头在路上	9
2.1 与蔚来、特斯拉紧密合作	9
2.2 国内外轻量化产业形成合力，产能利用率有望回升	10
3. 盈利预测及估值	12
4. 风险提示	13

插图目录

图 1： 文灿股份近年营收及同比增速	4
图 2： 文灿股份近年归母净利润及同比增速	4
图 3： 簧下质量(unsprung weight)与簧上质量示意	5
图 4： 底盘铝合金化的主要机会	5
图 5： 各类轻量化措施的综合对比	6
图 6： 满足“双积分”所需的新能源车销量增速	6
图 7： 燃油车油耗趋势及达标指标 CAFC	6
图 8： 满足 2025 年油耗标准的途径	7
图 9： 铝合金底盘零部件渗透率预测	7
图 10： 百炼的终端 OEM 客户结构	8
图 11： 百炼的直接和间接客户	8
图 12： 百炼业务在全球的分布	8
图 13： 新能源车专用铝合金件	10
图 14： 燃油车专用铝合金件	10
图 15： 蔚来 ES6 底盘铝合金控制臂	11
图 16： 蔚来 ES6 白车身	11
图 17： 文灿股份海外布局	11
图 18： 文灿股份国内布局	11
图 19： 文灿股份各业务板块营收及预测	12

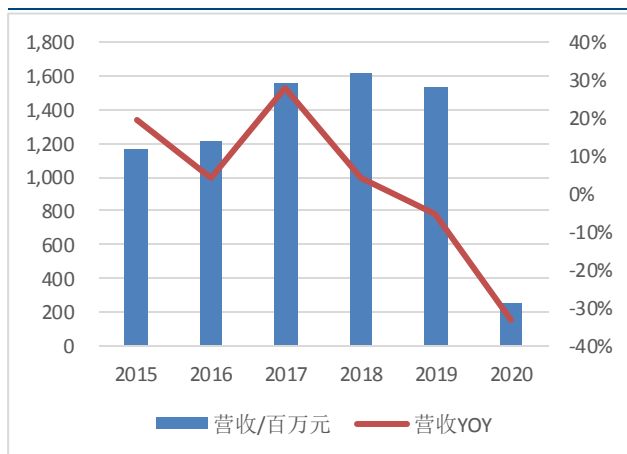
表格目录

表 1：文灿与百炼的营收、利润.....	4
表 2：底盘件与压铸类铝合金件的对比	5
表 3：底盘铝合金件的配套价值及国内市场容量预测	7
表 4：文灿股份配套蔚来业务概况.....	9
表 5：文灿股份压铸业务的主要客户情况	10
表 6：文灿股份与其他轻量化零部件上市公司 2022PE 对比.....	13

1. 收购跨国轻量化零部件厂商, 底盘铝合金千亿蓝海待开拓

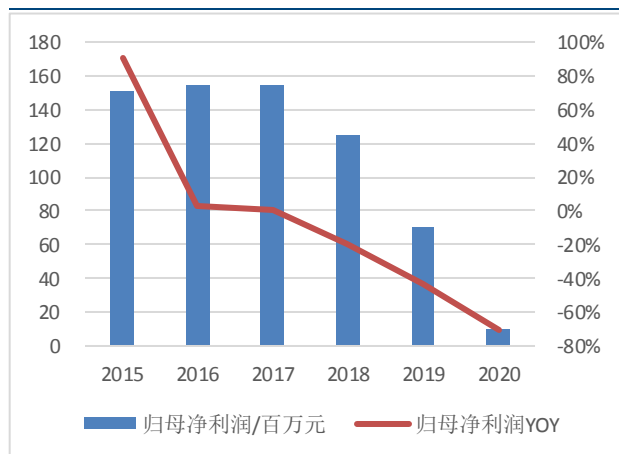
文灿股份主营业务为铝合金压铸汽车零部件。目前国内该市场较为分散, 文灿股份是领先企业。公司 2019 年营收 15.38 亿元, 其中国内业务营收 10.63 亿元, 我们推测其在国内汽车铝合金压铸市场的份额为 2% 左右。公司海外业务主要是出口给零部件系统供应商(Tier1), 再交付大众、奔驰和特斯拉等整车客户。受车市下行影响, 公司 2019 年汽车压铸件业务毛利率为 21%, 净利润率为 4.6%。

图1: 文灿股份近年营收及同比增速



资料来源: Wind; 东兴证券研究所

图2: 文灿股份近年归母净利润及同比增速



资料来源: Wind; 东兴证券研究所

文灿股份横向一体化收购了铝合金底盘零部件跨国生产企业——百炼集团（法国上市公司），其中的多数股权近日成功交割。文灿以支付现金约 1.43 亿欧元的方式购买百炼集团的 61.34% 股份，并将对百炼剩余的全部股份发起强制要约收购。百炼集团 2018/2019 年营收 3.6/3.2 亿欧元，净利润 0.24/0.12 亿欧元。

百炼并表后，铝合金底盘零部件将成为文灿股份营收的大部分（按 2019 年比例占 62%）。

表1: 文灿与百炼的营收、利润

	营业总收入/亿元		归母净利润/亿元		净利润率	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
文灿股份 (收购前)	16.20	15.38	1.25	0.71	7.7%	4.6%
百炼集团	28.59	25.42	1.91	0.95	6.7%	3.8%

资料来源: 文灿股份公告; 东兴证券研究所

1.1 有别于一般轻量化, 底盘铝合金化的收益、门槛、潜力 “三高”

我们认为百炼集团的底盘铝合金业务门槛高, 在新能源车普及、“双积分”加严的背景下将快速成长。

收益高: “簧下一斤, 簧上十斤”。我们在 2018 年的《轻盈伴“铝”, 铝合金底盘零部件主打汽车轻量化下半场》深度报告中即已指出: 底盘轻量化的收益远高于同等幅度的簧上质量 (除底盘以外部分) 轻量化。一般认为, 同等幅度簧下质量轻量化的效用是簧上质量轻量化的 5 倍以上。同时, 进行簧下质量轻量化提升了簧上质量与簧下质量的比值, 相当于运动员卸下了绑在腿上的沙袋, 可以显著提高汽车加速、制动和转向时的响应速度和舒适性。

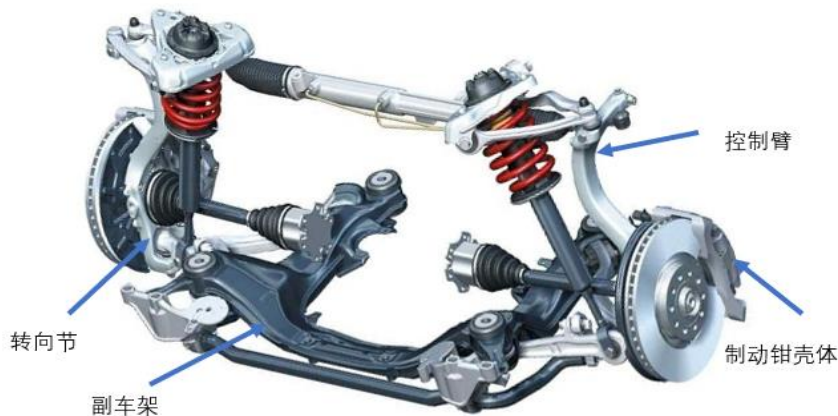
图3：簧下质量(unsprung weight)与簧上质量示意



资料来源：东兴证券研究所

底盘轻量化的主要措施是铝合金替代冲压钢材、铸铁零部件。主要实施领域包括转向节、制动钳壳体、控制臂和副车架。百炼对这些零部件均有涉及，其中在制动钳铝壳体领域是全球龙头。

图4：底盘铝合金化的主要机会



资料来源：汽车之家；东兴证券研究所

门槛高：底盘零件须兼具高强度和高韧性，制造工艺中 know-how 多。

为了满足底盘上严苛的使用环境，零件须兼具高强度和高韧性。铝合金底盘件的制造主要为重力铸造、差压铸造和锻造，工艺比压铸复杂，know-how 较多。应用更广泛的压铸铝合金，基本不能用于底盘件。压铸铝合金件与底盘铝合金件在产品性能、制造设备和验证手段上均有较大差异，两者的市场参与者的重合度较低。

目前铝合金底盘件的市场集中度较高，主要制造商不超过 10 家，外资包括百炼和安路特等，内资主要是拓普集团（601689.SH）、伯特利（603596.SH）和中信戴卡。而压铸铝合金汽车零部件的供应商多达 200 家。造成二者市场集中度差异较大的原因是底盘件涉及安全及多种重要性能，对供应商的设计、试验验证能力有较高的要求，新进入者较少。

表2：底盘件与压铸类铝合金件的对比

底盘铝合金件		壳体、热管理类铝合金件
(成型) 制造工艺	重力铸造（百炼的主要工艺）/ 差压铸造/ 挤压+锻造	压铸/ 挤压
产品用途	转向节、控制臂、副车架和制动钳	电机、变速箱、油底壳和空调等
产品主要性能要求	强度与疲劳耐久等	强度等
生产效率	相对较低	相对较高
制造门槛	高。由于热处理等黑盒工艺的存在，know-how 较多	中等
研发门槛	高。需要有与整车厂协同的产品设计、验证能力	中等。以制造为主
当前铝合金渗透率	约 9%	约 90%
市场集中度	较高	较低

资料来源：草根调研；东兴证券研究所

图5：各类轻量化措施的综合对比

铝合金应用领域	底盘	压铸类（电机壳体等）	电池壳体	车身
潜在效用	高	中	中	高
单车配套价值	1500-6000	1500-4000	1000-3000	5000-15000
当前渗透率	低 ~9%	高 ~90%	高 >50%	低 ~2%
门槛	高	中低	中	很高
厂商数	约10家	约150家	约20家	约5家
主要工艺	差压或重力铸造、锻造	压铸	挤压、压铸	挤压

资料来源：草根调研；东兴证券研究所

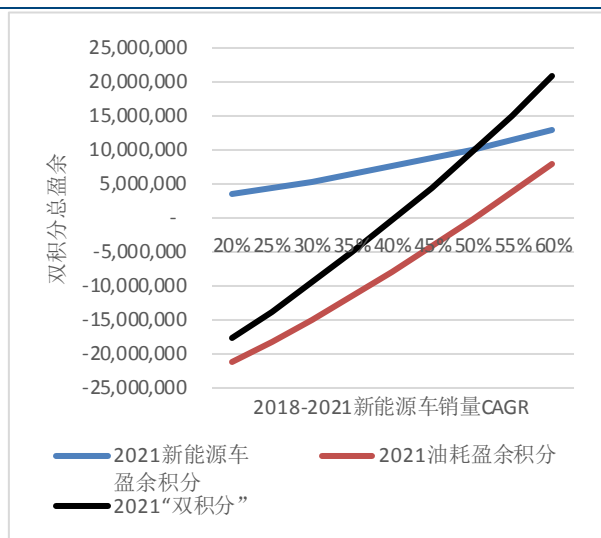
潜力高：电动车续航及“双积分”双重推动，推测铝底盘细分市场 CAGR 高于乘用车 27%。

按照当前趋势，燃油车的油耗积分有较大概率无法满足 2021 年及以后“双积分”的要求。因此，必须有更加强力的节能措施来进一步降低油耗，轻量化尤其是当前渗透率仍在低位的底盘轻量化的重要性将进一步提升。

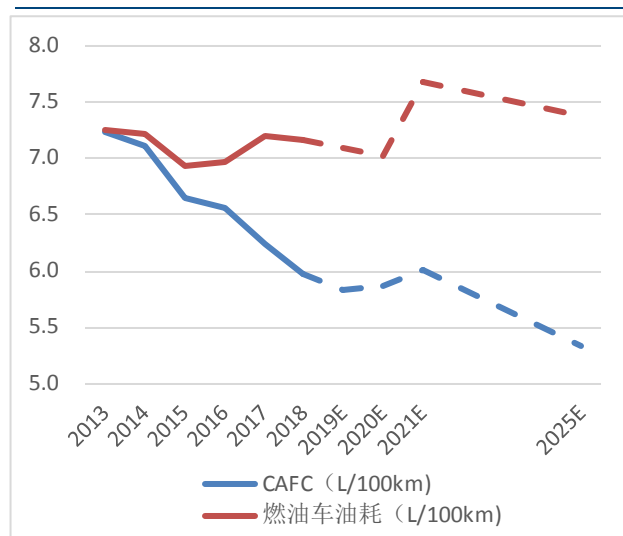
双积分包括新能源车积分和油耗积分两部分。新能源车积分提升主要是依靠新能源车渗透率的提升；由于燃油车油耗居高不下，油耗积分的提升实际上也是依赖新能源车渗透率的提高。

图6：满足“双积分”所需的新能源车销量增速

图7：燃油车油耗趋势及达标指标 CAFC

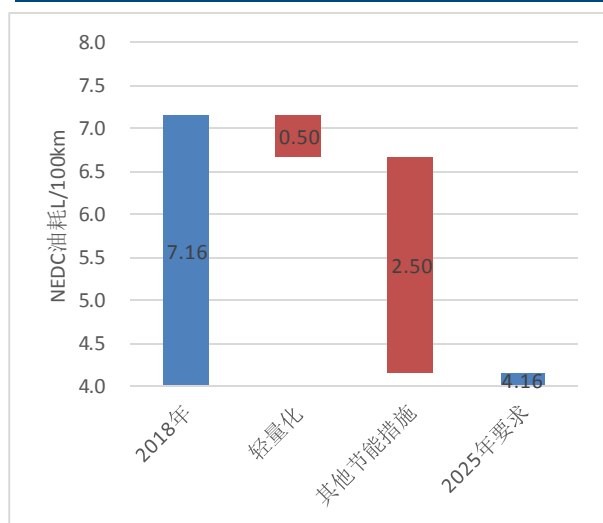


资料来源：工信部；东兴证券研究所

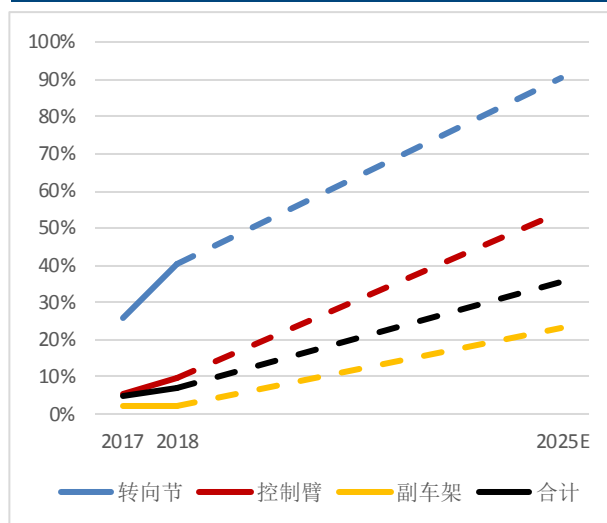


资料来源：工信部；东兴证券研究所

我们预计到 2025 年，铝合金零部件在国内乘用车底盘可替代部位的平均渗透率达到 35%（目前仅为 9%），对应单车配套价值约 1,222 元。届时国内市场容量为 332 亿元，全球市场有望超过千亿。

图8：满足 2025 年油耗标准的途径


资料来源：工信部；东兴证券研究所

图9：铝合金底盘零部件渗透率预测


资料来源：东兴证券研究所

表3：底盘铝合金件的配套价值及国内市场容量预测

	2017	2018	2025E	2018-2025 CAGR
底盘铝合金渗透率	5.1%	7.2%	35.3%	
单车配套重量/kg	5.3	7.5	36.9	25.4%
单价 (元/kg)	40.0	38.1	33.2	-2.0%
单车平均配套价值/	212	287	1,222	23.0%

元

乘用车销量/万辆	2,474	2,367	2,719	2.0%
市场容量/亿元	52.4	68.0	332.4	25.4%

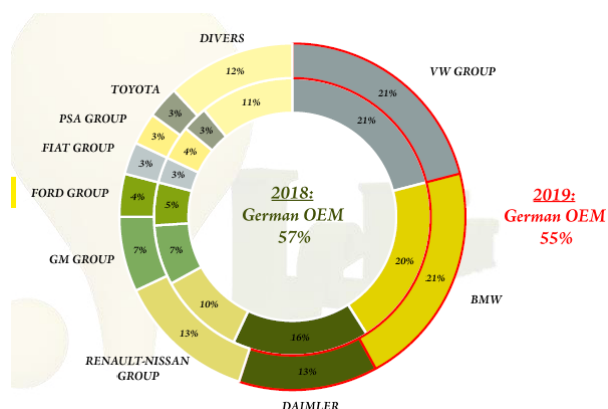
资料来源：草根调研；东兴证券研究所

1.2 收购标的——法国百炼是铝底盘头部企业

百炼集团是法国上市公司，也是精密铝合金铸件领域的全球领导者之一。公司主要业务即为前文所述的汽车底盘铝合金件（主要用于制动、悬架系统）。

百炼聚焦高端，全球布局。公司客户主要为全球各大跨国车企和 Tier1，2019 年最终销售给大众、宝马、奔驰等德系整车厂商的营收占 55%。

图10：百炼的终端 OEM 客户结构



资料来源：百炼集团年报；东兴证券研究所

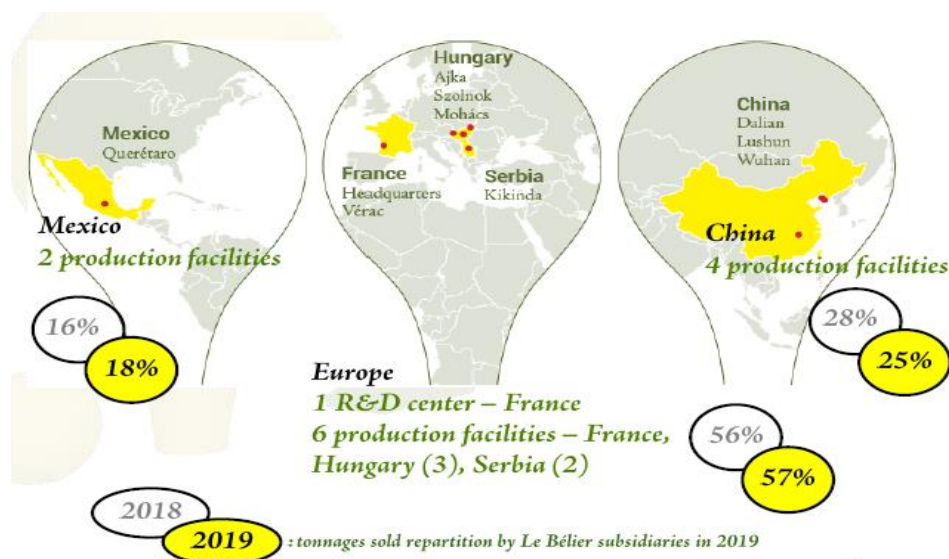
图11：百炼的直接和间接客户



资料来源：百炼集团年报；东兴证券研究所

百炼集团来自欧洲/美洲/亚洲的销量分别占 57%/18%/25%。

图12：百炼业务在全球的分布



资料来源: 百炼集团年报; 东兴证券研究所

百炼集团在制动系统铝合金零部件市场的份额在 30% 以上。在欧洲市场, 百炼集团在刹车主缸和卡钳领域拥有 50% 以上的市场占有率; 在北美市场, 百炼集团在刹车主缸市场占有率接近 50%; 在亚洲市场, 百炼集团在刹车主缸的市场占有率约为 20%, 卡钳产品占有主导地位, 占有率为 50% 以上。

如前文所述, 在电动化和“双积分”(欧洲为碳排放指标) 的双重推动下, 轻量化是大势所趋, 而底盘轻量化是车企在实施轻量化时的重要抓手之一。基于百炼的领先地位, 我们推测其底盘件在国内的销量增速高于乘用车市场 25% 以上, 在欧美也将以高于轻型车 10% 以上的速度成长。

2. 聚焦电动化, 轻量化龙头在路上

2.1 与蔚来、特斯拉紧密合作

文灿股份凭借成熟的铝合金压铸生产能力, 获取了蔚来、特斯拉、大众、奔驰和长城等领先车企的大量订单。其中 2019 年公司给蔚来配套的单车价值接近 6,000 元。配套蔚来的单车价值相对 2018 年下降, 我们推测原因主要有 1. 2019 年上市的蔚来 ES6 相对 ES8 单车用铝量有所下降; 2. 2018 年配套蔚来的部分零部件是样件状态, 单价偏高。我们认为给蔚来单车配套 5,000 左右将是稳态。

表4: 文灿股份配套蔚来业务概况

	2018	2019
对蔚来营收/亿元	1.03	1.19
蔚来销量	11,348	20,565
蔚来业务 ASP/元	9,054	5,762

资料来源: 公司年报; 东兴证券研究所

2019 年公司配套以上 5 家车企的销量占总营收的 44%。我们认为公司跟随下游优质客户, 有望显著跑赢乘用车市场。

由于续航里程仍然是新能源车相对燃油车竞品的瓶颈之一，新能源车对轻量化的诉求更强。此外，含铝合金车身（即使是钢铝混合）也是新能源车车企加强其品牌力的重要手段之一。文灿配套新能源车的比例较高，对特斯拉、蔚来两家高成长车企的营收占到总营收的 16%。随着蔚来新产品的不断爬坡，这部分业务将迎来快速增长。公司配套特斯拉业务的下滑主要是特斯拉产品结构的变化，目前占特斯拉销量绝大多数的 Model 3 中铝合金门框用量较少。此外，公司还是小鹏汽车的供应商。

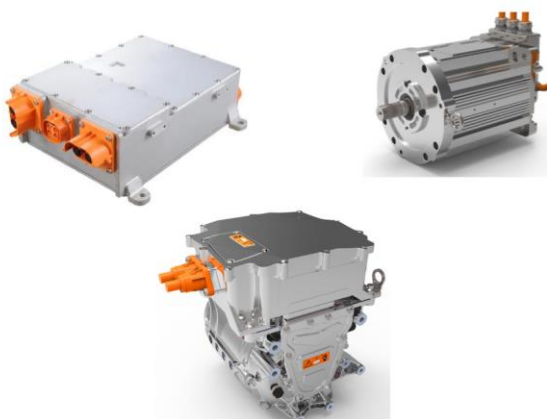
表5：文灿股份压铸业务的主要客户情况

	2018 营收/亿元	2019 营收/亿元
大众	2.71	3.00
特斯拉	1.57	1.26
蔚来	1.03	1.19
长城	0.65	0.62
奔驰	0.50	0.70
营业总收入	16.20	15.38
客户 CR5	40%	44%

资料来源：公司年报；东兴证券研究所

新能源车的铝合金增量零部件也较多。新能源车专用件中，需要铝合金压铸工艺的包括电机、减速机、电控、OBC、DC-DC 以及以上由零部件做成的大总成件。此外铝合金在电池壳体中也有重要应用。相比燃油车，电动车的铝合金应用中主要减少了缸体、缸盖和部分进气系统零部件。然而，文灿股份过去在这些燃油车专用领域的业务本来就较少。因此，文灿股份业务关于新能源车的弹性要大于竞争对手。

图13：新能源车专用铝合金件



资料来源：上海电驱动公司、威迈斯公司网站；东兴证券研究所

图14：燃油车专用铝合金件



资料来源：文灿股份招股书；东兴证券研究所

2.2 国内外轻量化产业形成合力，产能利用率有望回升

文灿股份收购百炼后，铝合金轻量化零部件业务将达到年营收约 40 亿的规模，在国内同行中位居前列。

更大的体量将带来对上游的议价能力。文灿本部的压铸和百炼的重力铸造虽然在工艺上有所不同，所用的原材料均为 A356 牌号等通用铸造铝合金材料。因此收购后，公司面对供应商的议价能力将提升。

文灿本部与百炼组成的铝合金业务集群，内部将形成两重互补：

业务领域上，文灿压铸与百炼重力铸造并举，将覆盖大多数汽车铝合金应用。百炼的重力铸造技术主要用于底盘，而文灿本部的压铸主要用于车身，以及载荷要求较弱的壳体、支架类领域。收购后，文灿的铝合金业务将覆盖除轮毂外的绝大多数铝合金应用，产品线之间互相成为“流量入口”的机会增多。通过横向一体化，公司的业务规模有望实现显著提升。

图15：蔚来 ES6 底盘铝合金控制臂



资料来源：汽车之家；东兴证券研究所

图16：蔚来 ES6 白车身



资料来源：车质网；东兴证券研究所

地域分布上，收购百炼后文灿将有能力覆盖更多的下游整车厂生产基地。文灿的工厂过去主要布局在中国东南沿海以及天津，而百炼的工厂分布在西欧（法国）、东欧（匈牙利、塞尔维亚）、北美（墨西哥）、中国东北（大连）和中国华中（武汉）。双方生产基地的区位形成完美互补。

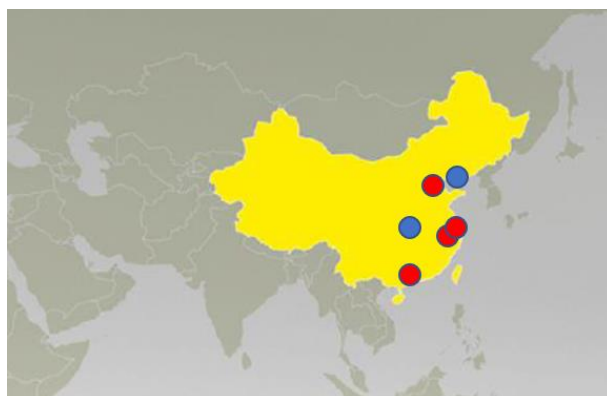
图17：文灿股份海外布局



● 文灿压铸 ● 百炼

资料来源：百炼集团年报；东兴证券研究所

图18：文灿股份国内布局



● 文灿压铸 ● 百炼

资料来源：百炼集团年报；东兴证券研究所

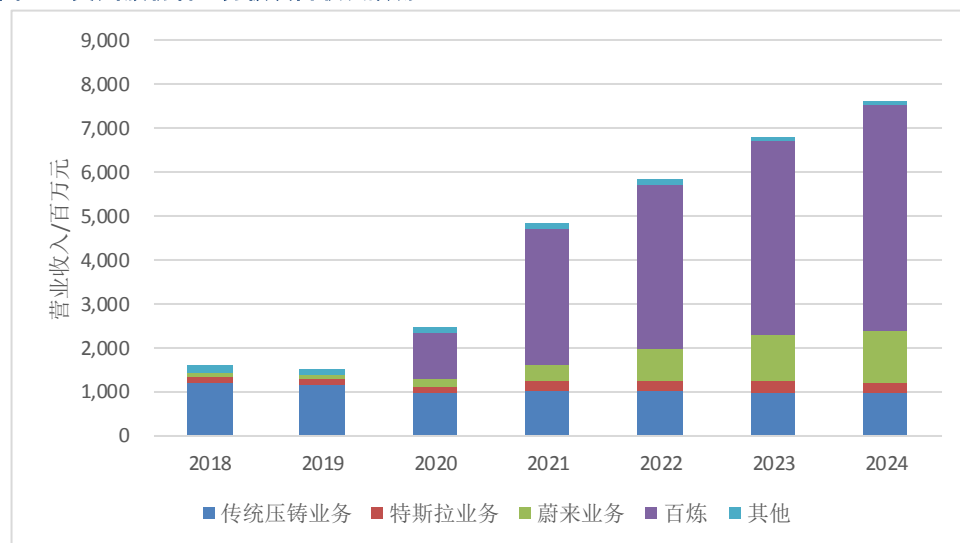
收购百炼后，通过对产能的整合，文灿有望加强对过去弱势区域的覆盖。文灿与百炼的多数铝合金零部件体积较大，若长途运输对于成本控制非常不利。百炼所在的中国东北、华中均为整车厂分布较为密集的区域。此外特斯拉等客户位于美国，获得墨西哥工厂后，有望进行就近配套。

3. 盈利预测及估值

受疫情影响,公司目前利润率较低。文灿本部 2020H1 营收同比下滑 13%,净利润 0.34 亿元,净利润率 5.3%;百炼 2020H1 营收同比下滑 34.5%,公司预计 EBITDA 能够维持在营收的 10%以上(过去 3 年为 14.2%~16.7%)。我们认为收购百炼后,公司的利润率将从 2020H2 起反弹,未来 2-3 年合并利润总额将保持较高增速。主要原因包括:

- **百炼铝底盘业务快速成长:** 如前文所述,底盘铝合金化是继续轻量化所剩不多的手段之一。百炼是铝底盘全球领先企业,该领域门槛高,市场格局稳定,集中度远高于铝合金压铸。协同文灿后,有机会获取更广泛的项目。我们推测百炼 2020/21/22/23 的营收增速达到 1%/21%/20%/18%。利润方面,2019 年百炼集团由于管理变动、车市下行,利润率下滑明显。参考铝合金底盘业务体量约为 7.5 亿元的伯特利(603596.SH),毛利率为 34%。文灿和百炼整合后,百炼底盘件业务的毛利率有望恢复至 30%以上。
- **文灿压铸乘新能源车东风:** 公司与蔚来、特斯拉等新能源车企合作密切,下游成长明确。公司此前数年产能利用率不高,未来随着新能源车放量,这部分业务的盈利能力将明显回升。

图19: 文灿股份各业务板块营收及预测



资料来源: WIND; 东兴证券研究所

我们预计公司 2020-2022 年的营业总收入分别为 24.8、48.4 和 58.4 亿元,归母净利润分别为 0.71、1.55 和 3.21 亿元,对应 EPS 分别为 0.32、0.7 和 1.45 元。

考虑新能源车、“双积分”对轻量化的拉动将持续至 2025 年,公司 2022-2025 年仍然将维持高速增长。

文灿股份在 A 股的可比公司包括伯特利、拓普集团、旭升股份和爱柯迪。其中,伯特利/拓普集团均布局了百炼集团涉及的高成长铝合金底盘件,但体量远小于百炼(2019 年 7.5/7 亿元 vs 百炼 25 亿元);旭升股份、爱柯迪是文灿压铸的竞争对手。

公司目前的利润基数较低,导致 2020 年 PE 失真,我们推测当前股价对应 2021/22 年 35/17 倍 PE。而可比公司的 2022 年 PE 算术平均值为 30x。考虑到公司的特斯拉业务占比小于拓普集团和旭升股份,我们给予拓普集团、旭升股份的权重减半,计算得可比公司 2022 年 PE 的加权平均值为 26.4x。

表6：文灿股份与其他轻量化零部件上市公司 2022PE 对比

证券代码	证券简称	2022PE
603596.SH	伯特利	20.8
601689.SH	拓普集团	43.2
603305.SH	旭升股份	38.4
600933.SH	爱柯迪	17.6
平均值		30
考虑到业务结构的加权平均值		26.4

资料来源：WIND；东兴证券研究所

根据前文分析，给予公司 2022 年 26.4x PE，目标价 38.3 元，相比目前股价有 56%空间。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

4. 风险提示

国内外汽车需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	954	1907	1434	2496	3395	营业收入	1620	1538	2476	4842	5836
货币资金	274	753	248	484	1167	营业成本	1174	1170	1978	3759	4420
应收账款	350	360	610	1127	1279	营业税金及附加	18	14	25	48	58
其他应收款	35	12	19	36	44	营业费用	62	68	93	169	190
预付款项	5	6	6	6	6	管理费用	84	89	260	520	613
存货	179	204	379	669	727	财务费用	39	37	34	138	155
其他流动资产	103	113	113	113	113	研发费用	72	62	25	48	58
非流动资产合计	1927	2024	3714	3464	3213	资产减值损失	39.42	-29.21	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1325	1368	3057	2797	2538	投资净收益	0.00	4.09	4.00	4.00	4.00
无形资产	101	99	103	107	110	加:其他收益	7.95	10.00	12.00	12.00	12.00
其他非流动资产	27	9	0	0	0	营业利润	141	77	77	173	358
资产总计	2881	3931	5149	5960	6608	营业外收入	0.23	0.52	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	496	806	2557	2052	2459	营业外支出	1.01	0.96	0.00	0.00	0.00
短期借款	9	377	1840	925	1161	利润总额	141	77	77	173	358
应付账款	335	277	569	978	1150	所得税	15	6	6	18	37
预收款项	24	23	23	23	23	净利润	125	71	71	155	321
一年内到期的非流动负债	76	87	87	87	87	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	345	857	270	1470	1470	归属母公司净利润	125	71	71	155	321
长期借款	343	245	245	1445	1445	主要财务比率					
应付债券	0	586	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	841	1663	2827	3522	3929	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	4.05%	-5.09%	61.00%	95.56%	20.54%
实收资本(或股本)	220	221	221	221	221	营业利润增长	-21.42	-45.25%	-0.52%	124.93%	106.52%
资本公积	1210	1229	1229	1229	1229	归属于母公司净利润增长	-19.36	-43.28%	0.04%	118.52%	106.52%
未分配利润	586	587	630	723	915	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2040	2268	2119	2236	2476	毛利率(%)	27.53%	23.89%	20.10%	22.36%	24.27%
负债和所有者权益	2881	3931	5149	5960	6608	净利率(%)	7.73%	4.62%	2.87%	3.21%	5.50%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	4.35%	1.81%	1.38%	2.61%	4.85%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	6.14%	3.13%	3.35%	6.95%	12.95%
经营活动现金流	183	235	164	154	709	偿债能力					
净利润	125	71	71	155	321	资产负债率(%)	29%	42%	55%	59%	59%
折旧摊销	186	215	204	280	281	流动比率	1.93	2.37	0.56	1.22	1.38
财务费用	39	37	34	138	155	速动比率	1.56	2.11	0.41	0.89	1.09
应收帐款减少	11	-10	-251	-517	-152	营运能力					
预收帐款增加	-11	-1	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.45	0.55	0.87	0.93
投资活动现金流	-531	-787	-1490	-26	-26	应收账款周转率	5	4	5	6	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.40	5.03	5.85	6.26	5.48
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	4	4	4	4	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.32	0.32	0.70	1.45
筹资活动现金流	459	952	820	108	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.50	1.81	-2.29	1.07	3.09
应付债券增加	0	586	-586	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.27	10.26	9.59	10.11	11.20
长期借款增加	-76	-97	0	1200	0	估值比率					
普通股增加	55	1	0	0	0	P/E	39.55	76.63	76.26	34.90	16.90
资本公积增加	734	19	0	0	0	P/B	2.64	2.39	2.56	2.42	2.19
现金净增加额	111	399	-506	237	683	EV/EBITDA	16.91	20.64	24.35	12.81	8.92

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	铝合金底盘零部件逆市高增长	2019-06-21
行业深度报告	轻盈伴“铝”，铝合金底盘零部件主打汽车轻量化下半场	2018-06-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，CFA 持证人，7 年国内外汽车行业技术及管理经验。2018 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

研究助理简介

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526