

文灿股份（603348）

公司研究/点评报告

盈利大幅改善，新能源业务有望持续贡献增量

一文灿股份（603348）2020 年三季度报点评

点评报告/汽车

2020 年 10 月 30 日

一、事件概述

公司于 10 月 29 日发布 2020 年三季度报，报告期内公司实现营收 14.56 亿元，同比增长 34.28%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比增长 56.8%；实现扣非归母净利润 0.65 亿元，同比增长 70.45%。基本每股收益 0.33，同比增长 57.14%，ROE（加权）3.09%。

二、分析与判断

➤ 受益于百炼集团并表及核心客户销量提升，公司 Q3 业绩增幅明显

公司前三季度业绩突出，其中 Q3 实现营收 8.12 亿元，同比/环比增长 135.26%/110.00%，归母净利润 0.40 亿元，同比/环比增长 310.42%/64.43%，主要原因在于：（1）报告期内完成百炼集团 61.96%股份的收购交割，百炼财务数据纳入合并报表范围；（2）核心客户销量表现突出，第三季度大众速腾迈腾销量持续回升，其中速腾 9 月销量突破 3 万辆，蔚来第三季度交付 12206 台，同比上涨 154.3%，下游客户销量增加为公司业绩提供有力支撑。公司 Q3 综合毛利率 24.84%，较去年同期提升 0.94pct，得益于公司产能利用率提升：天津雄邦 IPO 募投项目年初投产，随着产量逐步增加，规模效应将有效降低采购、制造等生产成本。此外，报告期内公司管理费用、财务费用分别同比增加 64.22%、48.97%，主要系报告期内并购费用增加、贷款利息增加及百炼集团纳入合并报表范围所致。公司于法国时间 10 月 27 日、28 日收到法国证监会通知，已批准文灿法国收购百炼剩余股份。随着并购项目结束，公司管理费用、财务费用将恢复至正常水平。

➤ 蔚来销量创新高+大众 ID4 上市在即，新能源先发优势带动后续业绩增量

目前，公司为蔚来、特斯拉、戴姆勒等批量供应铝合金车身结构件，为大众 MEB 项目供应的电机壳体也开始进入量产阶段，在新能源领域具有先发优势。蔚来 9 月交付 4708 台，同比增长 133.2%，创品牌单月交付量新高；第三季度交付 12206 台，同比上涨 154.3%，再创季度交付量新高。文灿是蔚来汽车第一供应商，供货蔚来现售全部车型（ES6、ES8、EC6），单车价值量约为 5000 元，随着蔚来销量走高，后续订单数量有望进一步增加。据测算，2021 年蔚来将为公司贡献近 4 亿元营收及 1.6 亿元毛利。同时，天津文灿向大众 MEB 项目供应电机壳体，其中 ID.4 是首款国产 MEB 车型，于 10 月 27 日正式投产，预计今年年底上市。2020 年起大众基于 MEB 平台打造的电动车产能规划达到 5000 万辆，随着 MEB 相关车型产能有序爬升，公司后续业绩增量值得期待。

三、投资建议

公司在新能源车车身结构件轻量化领域具备先发优势，下游整车景气上行，叠加产能利用率逐步爬坡，公司有望迎来业绩拐点。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.49、0.92、1.47 元，对应当前股价 PE 分别为 53.0、28.5、17.8 倍，公司目前 PB（MRQ）为 2.78 倍，行业中位值为 4.25 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

汽车复苏不及预期；收购资产整合不及预期；核心客户销量不达预期等。

推荐

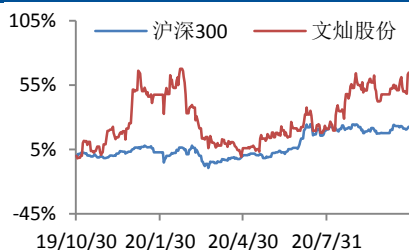
维持评级

当前价格： 26.2 元

交易数据 2020-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	26.9/15.74
总股本(百万股)	243
流通股本(百万股)	85
流通股比例(%)	34.90
总市值(亿元)	64
流通市值(亿元)	22

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证号： S0100519110001
电话： 0755-22662070
邮箱： dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号： S0100118070030
电话： 010-85127892
邮箱： wangjingshu@mszq.com

相关研究

1. 文灿股份(603348)公司深度研究:收购百炼集团，向全球铝铸龙头进发

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,538	2,575	4,320	4,963
增长率 (%)	-5.1%	67.5%	67.8%	14.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	71	120	223	357
增长率 (%)	-43.3%	68.8%	86.1%	60.1%
每股收益 (元)	0.32	0.49	0.92	1.47
PE (现价)	81.9	53.0	28.5	17.8
PB	2.6	2.7	2.6	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,538	2,575	4,320	4,963
营业成本	1,170	2,003	3,324	3,709
营业税金及附加	14	77	173	199
销售费用	68	129	216	248
管理费用	89	154	274	315
研发费用	62	105	190	223
EBIT	133	108	143	269
财务费用	37	82	67	65
资产减值损失	(29)	103	82	43
投资收益	4	2	2	3
营业利润	77	135	246	393
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(0)
利润总额	77	134	246	393
所得税	6	13	22	35
净利润	71	121	223	357
归属于母公司净利润	71	120	223	357
EBITDA	348	257	312	467
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	753	2507	3212	3996
应收账款及票据	420	923	1170	1372
预付款项	6	9	15	17
存货	204	689	801	712
其他流动资产	113	233	234	237
流动资产合计	1907	5018	6343	7474
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1368	2585	2816	3085
无形资产	99	135	144	146
非流动资产合计	2024	3259	3315	3401
资产合计	3931	8278	9658	10875
短期借款	377	407	442	482
应付账款及票据	277	993	1227	1273
其他流动负债	0	137	124	110
流动负债合计	806	2038	2294	2352
长期借款	245	1977	2157	2302
其他长期负债	612	1431	2405	3338
非流动负债合计	857	3407	4562	5640
负债合计	1663	5445	6856	7992
股本	221	243	243	243
少数股东权益	0	496	349	194
股东权益合计	2268	2832	2802	2883
负债和股东权益合计	3931	8278	9658	10875

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-5.1%	67.5%	67.8%	14.9%
EBIT 增长率	-37.0%	-19.0%	32.9%	88.1%
净利润增长率	-43.3%	68.8%	86.1%	60.1%
盈利能力				
毛利率	23.9%	22.2%	23.1%	25.3%
净利润率	4.6%	4.7%	5.2%	7.2%
总资产收益率 ROA	1.8%	1.4%	2.3%	3.3%
净资产收益率 ROE	3.1%	5.1%	9.1%	13.3%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.5	2.8	3.2
速动比率	2.1	2.1	2.4	2.9
现金比率	1.4	1.5	1.8	2.1
资产负债率	0.42	0.66	0.71	0.73
经营效率				
应收账款周转天数	90.1	84.4	85.4	85.8
存货周转天数	59.0	57.3	54.4	52.3
总资产周转率	0.45	0.42	0.48	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.49	0.92	1.47
每股净资产	10.3	9.6	10.1	11.1
每股经营现金流	1.0	0.3	0.8	1.5
每股股利	0.15	0.30	0.44	0.50
估值分析				
PE	81.9	53.0	28.5	17.8
PB	2.6	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	16.8	22.1	16.7	12.6
股息收益率	0.6%	1.1%	1.7%	1.9%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	71	121	223	357
折旧和摊销	215	252	251	241
营运资金变动	(79)	(121)	(85)	(67)
经营活动现金流	232	66	200	367
资本开支	331	407	307	378
投资	(400)	(200)	(240)	(220)
投资活动现金流	(787)	(525)	(306)	(379)
股权募资	0	22	0	0
债务募资	1,069	1,146	934	935
筹资活动现金流	952	1,077	810	796
现金净流量	396	618	705	784

分析师与研究助理简介

邓健全，4年证券研究经验，曾任职于长城证券、安信证券，2019年加入民生证券，任汽车行业首席分析师。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券汽车团队。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。