

文灿股份（603348）

公司研究/点评报告

百炼收购完成，成就全球铝铸龙头企业

一文灿股份（603348）事件点评

点评报告/汽车

2020 年 12 月 14 日

一、事件概述

公司于 2020 年 12 月 10 日公司发布重大资产购买完成公告，子公司文灿法国于 2020 年 12 月 10 日以 23,968.72 万欧元完成百炼集团 100% 的股权收购。

二、分析与判断

➤ 工艺与业务布局逐步完善，公司能力边界持续拓宽

百炼集团是国际汽车铝合金铸件龙头企业，业务涉及汽车制动系统、进气系统、底盘和车身结构件等产品的精密铝合金铸件产品，拥有从产品与模具设计到零部件加工制造的完整生产体系。文灿股份以高压铸造与层流铸造工艺为核心，百炼在重力铸造工艺上具有优势。此次收购一方面有利于公司完善自身的工艺布局，实现技术壁垒的进一步提升，继续拓展自身铝合金铸造工艺的能力边界；另一方面，百炼进气系统业务将弥补文灿在此细分产品的空白，有利于公司为客户提供更加丰富的产品系列与服务范围，提高自身在供应链中的竞争地位，获取更多订单，加速成为全球集高端汽车铝合金精密铸件研发、生产、销售于一体的企业。

➤ 全球资源整合发挥协同效应，共享优质客户资源

百炼集团拥有采埃孚、大陆、博世等全球一级汽车部件供应商，以及宝马、戴姆勒等国际车企客户。成功收购百炼后，公司可充分受益于百炼海外的销售渠道和优质的客户资源，提高自身的国际影响力，进而更好的开拓国际新客户、新市场。百炼在欧亚与北美拥有近 12 个生产基地，能够加速文灿全球化的生产布局，为公司带来更多海外订单，提高公司服务的响应速度。此外，生产基地全球化布局也能够降低贸易政策带来的风险。未来百炼业绩有望以 10-15% 的速度继续提升，继而带动文灿未来业绩的新增长。

➤ 轻量化趋势与新能源发展提升铝合金需求，公司业务有望保持增长

在全球节能减排的背景下，传统燃油车为了实现减重减排也将持续提升单车用铝量。新能源汽车对于续航能力的需求也促使整车厂商提高对铝合金压铸部件的需求。在新能源汽车市场快速增长，轻量化趋势加速的背景下，公司单车配套价值有望提升。目前公司已进入特斯拉、蔚来、大众 MEB 等核心供应链；且明年有望通过敏实集团供应奔驰电池盒，开拓新产品领域。目前公司轻量化业务订单充足，未来业绩有望迎来进一步增长。

三、投资建议

百炼在汽车制动系统精密铝铸件领域的市占率较高，公司原有业务和工艺与百炼存在共同和互补之处，有望充分发挥资源整合的协同效应，实现业绩的新增长。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.48、1.20、1.61 元，对应当前股价 PE 分别为 58.5、23.3、17.4 倍，公司目前 PB（MRQ）为 2.98 倍，行业平均值为 3.10 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

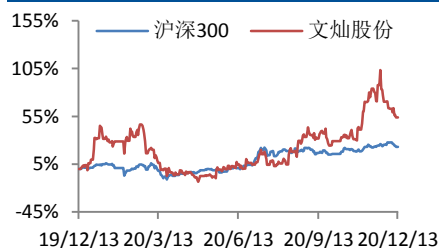
当前价格： 28.01 元

交易数据

2020-12-11

近 12 个月最高/最低(元)	37.06/15.92
总股本(百万股)	251
流通股本(百万股)	94
流通股比例(%)	37.22
总市值(亿元)	70
流通市值(亿元)	26

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：王静妹

执业证号： S0100118070030

电话： 010-85127892

邮箱： wangjingshu@mszq.com

研究助理：庄延

执业证号： S0100119030014

电话： 021-60876707

邮箱： zhuangyan@mszq.com

相关研究

1. 文灿股份(603348):盈利大幅改善,新能源业务有望持续贡献增量
2. 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	4,520	5,363
增长率 (%)	-5.1%	67.5%	75.5%	18.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	71	120	302	406
增长率 (%)	-43.3%	69.5%	150.9%	34.4%
每股收益 (元)	0.28	0.48	1.20	1.61
PE (现价)	99.17	58.50	23.32	17.35
PB	2.70	2.91	2.59	2.25

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)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,538	2,575	4,520	5,363
营业成本	1,170	2,003	3,444	4,009
营业税金及附加	14	26	45	53
销售费用	68	97	176	215
管理费用	89	129	235	290
研发费用	62	107	188	224
EBIT	133	214	432	573
财务费用	37	101	134	170
资产减值损失	-29	0	0	0
投资收益	4	3	7	9
营业利润	77	133	332	446
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	77	133	332	446
所得税	6	13	30	40
净利润	71	120	302	406
归属于母公司净利润	71	120	302	406
EBITDA	348	362	581	722
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	753	847	907	1,235
应收账款及票据	360	588	1,032	1,229
预付款项	6	9	16	18
存货	204	324	567	663
其他流动资产	584	816	1,090	1,326
流动资产合计	1,907	2,584	3,611	4,471
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,368	1,477	1,564	1,658
无形资产	99	107	112	118
非流动资产合计	2,024	2,215	2,381	2,556
资产合计	3,931	4,799	5,992	7,027
短期借款	377	377	377	377
应付账款及票据	277	544	903	1,047
其他流动负债	152	202	284	319
流动负债合计	806	1,123	1,565	1,743
长期借款	245	445	595	645
其他长期负债	612	812	1,112	1,512
非流动负债合计	857	1,257	1,707	2,157
负债合计	1,663	2,380	3,271	3,900
股本	221	251	251	251
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,268	2,419	2,721	3,127
负债和股东权益合计	3,931	4,799	5,992	7,027

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-5.1%	67.5%	75.5%	18.6%
EBIT 增长率	-37.0%	60.9%	101.4%	32.8%
净利润增长率	-43.3%	69.5%	150.9%	34.4%
盈利能力				
毛利率	23.9%	22.2%	23.8%	25.2%
净利润率	4.6%	4.7%	6.7%	7.6%
总资产收益率 ROA	1.8%	2.5%	5.0%	5.8%
净资产收益率 ROE	3.1%	5.0%	11.1%	13.0%
偿债能力				
流动比率	2.37	2.30	2.31	2.56
速动比率	2.10	2.00	1.94	2.17
现金比率	0.93	0.75	0.58	0.71
资产负债率	42.3%	49.6%	54.6%	55.5%
经营效率				
应收账款周转天数	85.44	83.12	83.19	83.54
存货周转天数	63.69	59.07	60.05	60.33
总资产周转率	0.39	0.54	0.75	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.48	1.20	1.61
每股净资产	9.02	9.62	10.82	12.43
每股经营现金流	0.93	1.22	1.20	2.35
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	99.17	58.50	23.32	17.35
PB	2.70	2.91	2.59	2.25
EV/EBITDA	17.02	21.81	14.24	11.64
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	71	120	302	406
折旧和摊销	215	148	150	149
营运资金变动	-79	-66	-285	-134
经营活动现金流	235	307	303	591
资本开支	-331	-334	-311	-319
投资	-400	-200	-240	-220
投资活动现金流	-787	-535	-549	-535
股权募资	0	30	0	0
债务募资	1,213	200	150	50
筹资活动现金流	952	322	307	271
现金净流量	399	94	61	327

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。

庄延，研究助理，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年入职民生证券。

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。