

公司点评
文灿股份 (603348)
汽车 | 汽车零部件
二季度业绩承压，轻量化业务增长可期

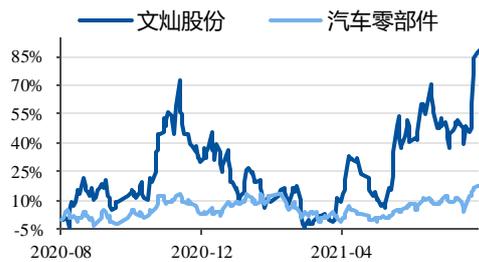
2021年08月12日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 首次

合理区间 **42.40-47.70 元**
交易数据

当前价格(元)	39.37
52周价格区间(元)	20.36-40.26
总市值(百万)	10294.64
流通市值(百万)	9983.62
总股本(万股)	26148.45
流通股(万股)	25358.45

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
文灿股份	29.34	67.53	84.49
汽车零部件	7.71	19.77	18.60

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

分析师

0731-84779574

张科理

zhangkl@cfzq.com

研究助理
相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	1537.71	2602.57	4633.58	5537.22	6481.18
净利润(百万元)	71.03	83.80	277.91	437.83	540.71
每股收益(元)	0.27	0.32	1.06	1.67	2.07
每股净资产(元)	8.67	9.87	10.79	12.32	14.22
P/E	144.92	122.84	37.04	23.51	19.04
P/B	4.54	3.99	3.65	3.20	2.77

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 原材料价格持续上涨，二季度业绩承压。**公司发布 2021 年半年度报告，上半年实现营业收入 20.33 亿元，同比增长 215.37%；实现归母净利润 0.73 亿元，同比增长 112.95%；实现扣非归母净利润 0.70 亿元，同比增长 187.85%。公司营收和利润同比实现大幅增长，主要系法国百炼集团并表所致。若剔除百炼集团的收入和利润，报告期内实现营业收入 8.68 亿元，同比增长 34.61%；净利润亏损 0.07 亿元，同比下滑 0.42 亿元。公司 2021 年二季度实现营业收入 9.82 亿元，同比增长 153.75%，环比下滑 6.57%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比下滑 4.17%，环比下滑 54.00%；实现扣非归母净利润 0.21 亿元，同比维持不变，环比下滑 57.14%。公司二季度业绩承压，主要是因为二季度大众汽车芯片短缺加重导致天津工厂相关产品订单严重下滑，以及二季度原材料铝价的持续上涨导致成本增加，进而造成公司短期盈利能力下降。
- 汽车轻量化受益者，压铸一体化先行者。**公司主要从事汽车铝合金精密铸件产品的研发、生产和销售。在新能源汽车轻量化的大趋势下，公司铝合金压铸件有望得以广泛应用。2021 年上半年公司新能源汽车客户贡献收入 2.68 亿元，占主营业务收入的比重为 13.33%，同比增长 165.98%。公司新能源汽车客户涵盖特斯拉在内的大多数新能源汽车品牌，轻量化相关业务未来增长非常可观。同时，为顺应汽车压铸一体化降本提效的大趋势。报告期内公司向力劲科技采购包括 6000T 在内的 7 台大型压铸机，用于研发及生产车身结构件、一体化电池盒托盘、电机壳、变速箱壳体等。且公司已经获得大型一体化车身结构件后地板项目的定点，在大型一体化车身结构件产品领域位于行业前列。
- 给予公司“谨慎推荐”评级。**预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 46.34 亿元、55.37 亿元、64.81 亿元，EPS 分别为 1.06 元、1.67 元、2.07 元，对应当前 PE 倍数为 37.04 倍、23.51 倍、19.04 倍。公司深耕汽车铝合金精密铸件，可对标铝合金压铸企业爱科迪和旭升股份等。考虑到公司作为特斯拉产业链，未来公司业绩有望受益于特斯拉销量的快速增长，给予公司 2021 年 40-45 倍 PE 估值，对应估值合理区间为 42.40-47.70 元，给予公司“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：下游客户订单不及预期，原材料价格波动风险。**

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1537.71	2602.57	4633.58	5537.22	6481.18	收益率					
减:营业成本	1170.40	1989.31	3532.64	4078.72	4758.48	毛利率	23.89%	23.56%	23.76%	26.34%	26.58%
营业税金及附加	14.50	20.26	38.46	43.74	46.02	三费/销售收入	14.29%	14.00%	12.73%	13.10%	12.96%
营业费用	67.75	38.97	81.55	107.42	130.27	EBIT/销售收入	7.44%	7.29%	10.98%	13.65%	14.42%
管理费用	89.44	241.98	334.08	389.27	425.81	EBITDA/销售收入	21.40%	20.03%	19.15%	21.35%	21.10%
研发费用	62.47	83.49	174.22	228.69	283.88	销售净利率	4.62%	3.46%	6.14%	8.09%	8.54%
财务费用	37.40	69.04	122.92	146.89	171.93	资产获利率					
资产减值损失	3.38	45.39	18.07	18.07	18.07	ROE	3.13%	3.25%	9.85%	13.60%	14.54%
加:投资收益	4.09	6.71	0.00	0.00	0.00	ROA	2.91%	3.39%	7.84%	10.46%	11.54%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	4.16%	5.97%	11.61%	14.26%	15.95%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	增长率					
营业利润	96.46	120.84	331.63	524.42	646.72	销售收入增长率	-5.09%	69.25%	78.04%	19.50%	17.05%
加:其他非经营损益	9.47	0.89	2.94	2.67	4.24	EBIT 增长率	-36.37%	65.96%	168.13%	48.54%	23.69%
利润总额	105.92	121.73	334.58	527.09	650.96	EBITDA 增长率	-9.98%	58.37%	70.27%	33.20%	15.68%
减:所得税	5.91	30.77	50.19	79.06	97.64	净利润增长率	-43.28%	26.63%	216.16%	57.54%	23.50%
净利润	100.02	90.96	284.39	448.03	553.31	总资产增长率	36.45%	42.47%	15.93%	11.31%	12.10%
减:少数股东损益	0.00	6.14	6.48	10.20	12.60	股东权益增长率	11.17%	13.80%	9.31%	14.16%	15.47%
归属母公司股东净利	71.03	83.80	277.91	437.83	540.71	经营营运资本增长率	34.38%	-20.05%	170.93%	29.31%	22.93%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资本结构					
货币资金	753.09	719.78	463.36	553.72	648.12	资产负债率	42.31%	53.92%	55.47%	53.20%	50.63%
应收和预付款项	425.54	808.56	1439.50	1719.57	2012.64	投资资本/总资产	63.01%	66.14%	69.14%	68.63%	67.95%
其他应收款(合计)	11.59	7.98	14.21	16.99	19.88	带息债务/总负债	72.65%	52.11%	46.12%	44.81%	42.84%
存货	204.23	409.16	726.59	838.91	978.72	流动比率	2.37	1.18	1.19	1.26	1.34
其他流动资产	112.83	136.23	136.23	136.23	136.23	速动比率	1.97	0.87	0.82	0.89	0.94
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股利支付率	92.91%	41.45%	13.56%	8.77%	7.89%
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.07	0.59	0.86	0.91	0.92
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
固定资产和在建工程	1770.58	2647.58	2907.07	3221.89	3581.75	总资产周转率	0.39	0.46	0.71	0.77	0.80
无形资产和开发支出	98.86	647.09	631.31	615.53	599.74	固定资产周转率	1.12	1.20	1.98	2.17	2.31
其他非流动资产	154.46	224.22	174.25	124.28	124.28	应收账款周转率	3.66	3.26	3.26	3.26	3.26
资产总计	3931.18	5600.60	6492.52	7227.12	8101.37	存货周转率	5.73	4.86	4.86	4.86	4.86
短期借款	377.22	512.17	599.59	661.18	695.79	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	114.34	189.76	508.80	755.78	934.83
应付和预收款项	429.19	1235.95	1739.38	1920.99	2143.66	EBITDA	329.11	521.23	887.48	1182.16	1367.54
长期借款	831.14	1061.53	1061.53	1061.53	1061.53	NOPLAT	94.78	147.88	429.98	640.14	791.00
其他负债	25.72	210.16	264.52	346.28	452.61	净利润	71.03	83.80	277.91	437.83	540.71
负债合计	1663.28	3019.81	3665.02	3989.98	4353.58	EPS	0.27	0.32	1.06	1.67	2.07
股本	221.01	258.77	258.77	258.77	258.77	BPS	8.67	9.87	10.79	12.32	14.22
资本公积	1229.27	1611.93	1611.93	1611.93	1611.93	PE	144.92	122.84	37.04	23.51	19.04
留存收益	817.63	710.10	950.33	1349.76	1847.81	PEG	1.74	1.43	0.16	0.41	0.81
归属母公司股东权益	2267.91	2580.80	2821.02	3220.45	3718.51	PB	4.54	3.99	3.65	3.20	2.77
少数股东权益	0.00	0.00	6.48	16.68	29.28	PS	6.69	3.96	2.22	1.86	1.59
股东权益合计	2267.91	2580.80	2827.50	3237.13	3747.78	PCF	43.85	13.15	29.38	12.50	10.73
负债和股东权益合计	3931.18	5600.60	6492.52	7227.12	8101.37	EV/EBIT	77.93	59.61	23.30	15.78	12.81
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EV/EBITDA	27.07	21.70	13.36	10.09	8.76
经营性现金净流量	234.75	782.94	350.39	823.55	959.30	EV/NOPLAT	94.01	76.49	27.57	18.63	15.14
投资性现金净流量	-787.42	-796.60	-579.19	-673.21	-773.20	EV/IC	3.60	3.05	2.64	2.40	2.18
筹资性现金净流量	951.96	43.37	-27.61	-59.98	-91.71	ROIC-WACC	4.16%	5.97%	11.61%	14.26%	15.95%
现金流量净额	399.22	39.90	-256.42	90.36	94.40	股息率	0.64%	0.34%	0.37%	0.37%	0.41%

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438