

文灿股份 (603348.SH) Q1 业绩超预期，盈利能力提升显著

2022 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
王彬宇（联系人）

dengjianquan@kysec.cn

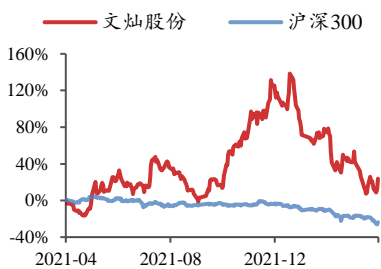
wangbinyu@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790121060017

日期	2022/4/28
当前股价(元)	36.18
一年最高最低(元)	71.00/22.34
总市值(亿元)	94.85
流通市值(亿元)	93.14
总股本(亿股)	2.62
流通股本(亿股)	2.57
近 3 个月换手率(%)	98.31

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-全年营收实现高增长，四季度盈利能力有所修复》-2022.4.22

《公司信息更新报告-Q3 业绩承压，Q4 起有望边际改善》-2021.10.28

《公司信息更新报告-大众缺芯叠加原材料涨价影响，二季度业绩承压》-2021.8.12

● 2022Q1 实现营收 12.43 亿元，归母净利润 7940 万元

2022Q1 公司实现营收 12.43 亿元（同比+18.4%，环比+8.4%），归母净利润 7940 万元（同比+58.3%，环比+180.2%），毛利率 19.42%（同比-1.63pct，环比+0.55pct），净利率 6.39%（同比+1.62pct，环比+3.92pct）。业绩超预期，主要系在手订单放量、原材料价格企稳、规模效应加强带来盈利能力的明显改善。Q1 业绩释放量利齐升信号，经营拐点将至，我们上调公司 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 3.47/5.76/8.28（原值 2.24/4.71/7.62）亿元，EPS 为 1.32/2.20/3.16 元/股，对应当前股价 PE 为 27.4/16.5/11.5 倍，维持“买入”评级。

● 营收端：在手订单饱满，持续高增可期

公司 2021 年获得两家头部新势力车企一体化后地板、前总成、一体化 CD 柱项目定点，以及汽车及储能领域客户电池盒、比亚迪后副车架、蔚来电机壳体等定点。公司一体化大型结构件已试制成功，在该领域有望卡位先发优势。多类产品贡献增长曲线，公司未来营收高增可期。

● 成本端：向下游客户有效传导原材料涨价压力

据长江有色金属网，2021Q1/Q2/Q3/Q4/2022Q1 A00 铝含税均价分别为 1.62/1.86/2.05/2.00/2.22 万元/吨，而公司各季度毛利率分别为 21.1%/17.8%/15.9%/18.9%/19.4%。原材料价格虽仍在高位，但毛利率回升反映公司已逐步向下游传导成本压力，而传导过程本身（调价/补偿）具有滞后性。

● 费用端：规模效应摊薄各项费用，经营质量有所提升

2022Q1 公司销售/管理（不含研发）/财务费用率合计为 7.59%，同比-2.7pct，环比-1.1pct；资产/信用减值损失占营收比重合计为 1.29%，同比-0.4pct，环比-2.7pct，同环比均有所降低，反映公司规模效应提升带来各项费用的摊薄以及经营质量的提升。

● 风险提示：主要客户销量不及预期、疫情反复、原材料价格上涨。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,603	4,112	5,366	7,424	8,988
YOY(%)	69.2	58.0	30.5	38.4	21.1
归母净利润(百万元)	84	97	347	576	828
YOY(%)	18.0	15.9	256.8	66.1	43.8
毛利率(%)	23.6	18.5	19.6	21.6	23.5
净利率(%)	3.2	2.4	6.5	7.8	9.2
ROE(%)	3.5	3.6	11.9	16.7	19.6
EPS(摊薄/元)	0.32	0.37	1.32	2.20	3.16
P/E(倍)	113.2	97.6	27.4	16.5	11.5
P/B(倍)	3.7	3.5	3.2	2.7	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2082	2308	3060	4253	4637
现金	720	589	861	1191	1442
应收票据及应收账款	787	1027	1340	1935	2030
其他应收款	8	6	12	14	18
预付账款	9	17	17	29	27
存货	409	514	674	929	965
其他流动资产	149	155	155	155	155
非流动资产	3519	3624	4577	6128	7031
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2186	2025	2886	4226	4996
无形资产	359	316	351	393	438
其他非流动资产	974	1283	1340	1509	1596
资产总计	5601	5932	7637	10381	11668
流动负债	1761	1921	3296	5388	5989
短期借款	512	489	1603	3077	3612
应付票据及应付账款	600	882	1025	1547	1492
其他流动负债	649	550	668	764	885
非流动负债	1259	1293	1301	1403	1267
长期借款	1062	1111	1120	1221	1086
其他非流动负债	197	181	181	181	181
负债合计	3020	3214	4597	6791	7256
少数股东权益	0	0	14	38	73
股本	259	262	262	262	262
资本公积	1684	1833	1833	1833	1833
留存收益	664	721	915	1235	1696
归属母公司股东权益	2581	2718	3026	3552	4339
负债和股东权益	5601	5932	7637	10381	11668

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	783	415	548	934	1590
净利润	90	97	361	600	863
折旧摊销	331	434	341	503	626
财务费用	69	81	95	172	228
投资损失	-7	0	0	-35	-47
营运资金变动	159	-299	-248	-341	-127
其他经营现金流	140	102	-2	35	-7
投资活动现金流	-797	-484	-1294	-2053	-1529
资本支出	225	482	953	1551	903
长期投资	400	0	0	-50	-37
其他投资现金流	-172	-2	-341	-553	-663
筹资活动现金流	43	-28	-84	-30	-342
短期借款	135	-23	11	-6	3
长期借款	230	50	8	101	-135
普通股增加	38	3	0	0	0
资本公积增加	455	149	0	0	0
其他筹资现金流	-815	-208	-104	-126	-210
现金净增加额	40	-124	-830	-1149	-281

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2603	4112	5366	7424	8988
营业成本	1989	3351	4314	5820	6876
营业税金及附加	20	33	43	37	36
营业费用	39	52	54	74	90
管理费用	242	286	349	483	584
研发费用	83	120	134	186	225
财务费用	69	81	95	172	228
资产减值损失	-45	-86	-11	-7	-9
其他收益	16	26	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	0	0	0	0
资产处置收益	-3	-3	0	0	0
营业利润	133	113	408	680	978
营业外收入	0	1	2	2	2
营业外支出	12	9	0	0	0
利润总额	121	106	410	682	980
所得税	31	9	49	82	118
净利润	90	97	361	600	863
少数股东损益	6	0	14	24	35
归母净利润	84	97	347	576	828
EBITDA	532	625	830	1334	1808
EPS(元)	0.32	0.37	1.32	2.20	3.16

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	69.2	58.0	30.5	38.4	21.1
营业利润(%)	71.5	-14.6	260.4	66.4	44.0
归属于母公司净利润(%)	18.0	15.9	256.8	66.1	43.8
获利能力					
毛利率(%)	23.6	18.5	19.6	21.6	23.5
净利率(%)	3.2	2.4	6.5	7.8	9.2
ROE(%)	3.5	3.6	11.9	16.7	19.6
ROIC(%)	3.3	3.8	7.0	8.8	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	53.9	54.2	60.2	65.4	62.2
净负债比率(%)	49.6	50.4	74.0	100.0	86.1
流动比率	1.2	1.2	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.37	1.32	2.20	3.16
每股经营现金流(最新摊薄)	2.99	1.58	2.09	3.56	6.07
每股净资产(最新摊薄)	9.65	10.23	11.40	13.41	16.41
估值比率					
P/E	113.2	97.6	27.4	16.5	11.5
P/B	3.7	3.5	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	20.2	17.4	14.2	9.8	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn