

Q2超预期，百炼稳健+本部高质量增长

——文灿股份半年度业绩预告点评

✍️：邱世梁 执业证书编号：S1230520050001
☎️：刘欣畅 执业证书编号：S1230521110001
✉️：liuxinchang@stocke.com.cn

事件

公司发布2022年半年度业绩预告，上半年公司归母净利润1.25-1.45亿元，同比增加71%到98%；其中22Q2归母净利润0.46-0.66亿元，同比增加100%到187%。

投资要点

□ Q2超预期，百炼稳健+本部高质量增长驱动

根据公司预告，22Q2归母净利润0.46-0.66亿元，同比增加100%到187%，超出市场预期，主要原因是①海外资产百炼延续一贯优良经营；②本部新能源持续放量&业务结构优化下盈利改善持续兑现。

□ Q2只是开始，Q3开始量利齐升迎来爆发

Q3开始随着蔚来、问界等多个重要新能源新项目投产放量下公司收入高增无虞，且车身结构件/新能源业务占比持续提升+铝价持续下行下公司盈利能力将得以提升，释放业绩弹性。

□ 一体化压铸产业化进程加速，制造环节龙头持续斩获新订单

一体化压铸工艺由特斯拉掀起，兼具降本（精简生产工艺链）、轻量化以及快速提升生产效率的优势，在特斯拉示范下，整个行业正在掀起一体化压铸工艺革命，产业趋势明朗且产业化进程加速。预计到2025年一体化压铸市场空间达到346亿元，21-25年行业CAGR155%，中期空间为千亿市场。一体式车身本质上是更大、集成度更高的车身件，文灿是国内铝压铸车身件领域绝对龙头，我们判断公司将凭借10年大型铝压铸车身件的优势以及快速布局将成为一体化压铸车身件龙头。4月以来公司9000T一体式后座板连续试制成功（去年定点项目），同时公司计划向力劲科技采购9台大型压铸机，其中包括2台7000T，公司目前到位和已规划购买的6000T以上大型压铸机数量为6台，在手订单充裕。

□ 盈利预测及估值

公司是国内大型铝压铸车身件龙头，在特斯拉引领整个行业掀起一体化压铸工艺革命下，公司有望成为一体化压铸领域龙头。同时公司产品线自2020年发生重要变化，新增底盘、大三电、电池托盘/储能箱体产品，全面拥抱新能源，打开成长性。考虑到海外资产百炼经营质量优秀、国内新能源放量好于预期、以及铝价持续下行三重因素，我们上调公司22-24年归母净利润为3.7、6.5、8.5亿元（前值为2.8/6/7.8亿元），增速依次为281.2%/75.1%/31.4%，对应当前PE54X/30X/23X倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：疫情反复、海外不及预期、铝价反弹

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥76.45

单季度业绩

元/股

1Q/2022	0.30
4Q/2021	0.11
3Q/2021	-0.02
2Q/2021	0.09



公司简介

公司是国内大型铝压铸车身件龙头，也是国内少数同时掌握高压、低压、重力铸造的铝压铸企业，公司全面围绕新能源车赛道布局产品线，同时率先布局一体化压铸领域。

相关报告

- 1 《【浙商汽车】文灿股份22Q1点评：Q1超预期，百炼稳健、本部盈利弹性释放》2022.04.28
- 2 《【浙商汽车】文灿股份2021年报点评：车身结构件收入同比+84%，Q4盈利环比修复明显》2022.04.22
- 3 《【浙商汽车】文灿股份深度报告：车身一体化浪潮掀起，铸就铝压铸明日之星》2022.02.17

报告撰写人：邱世梁、刘欣畅

联系人：刘欣畅

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	4112.0	5468.0	7508.4	8777.6
(+/-)	58.00%	32.98%	37.32%	16.90%
归母净利润	97.2	370.4	648.6	852.5
(+/-)	15.95%	281.2%	75.1%	31.4%
每股收益(元)	0.37	1.41	2.47	3.25
P/E	206.27	54.11	30.90	23.51

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2308	3303	4494	5655	营业收入	4112	5468	7508	8778
现金	589	687	1014	1703	营业成本	3351	4308	5793	6714
交易性金融资产	0	133	44	59	营业税金及附加	33	43	59	69
应收账款	1027	1515	2195	2537	营业费用	52	55	75	88
其它应收款	6	22	22	25	管理费用	286	328	451	509
预付账款	17	21	28	32	研发费用	120	159	218	228
存货	514	766	1037	1142	财务费用	81	105	118	128
其他	155	159	154	156	资产减值损失	(98)	(82)	(75)	(88)
非流动资产	3624	3647	4037	4075	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	0	4	3	2
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	23	20	20	20
固定资产	2025	2224	2448	2472	营业利润	113	412	744	976
无形资产	316	372	449	470	营业外收支	(7)	(7)	(7)	(7)
在建工程	648	603	576	565	利润总额	106	405	737	969
其他	635	448	565	568	所得税	9	34	88	116
资产总计	5932	6951	8531	9730	净利润	97	370	649	853
流动负债	1921	2230	2944	3120	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	489	470	487	479	归属母公司净利润	97	370	649	853
应付款项	882	1150	1605	1806	EBITDA	615	754	1139	1408
预收账款	0	27	12	19	EPS (最新摊薄)	0.37	1.41	2.47	3.25
其他	550	583	839	815	主要财务比率				
非流动负债	1293	1629	1886	2095		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	991	1207	1527	1734	成长能力				
其他	302	422	359	361	营业收入	58.00%	32.98%	37.32%	16.90%
负债合计	3214	3859	4830	5215	营业利润	-14.64%	263.55%	80.66%	31.14%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	15.95%	281.23%	75.09%	31.44%
归属母公司股东权益	2718	3092	3701	4515	获利能力				
负债和股东权益	5932	6951	8531	9730	毛利率	18.50%	21.22%	22.85%	23.51%
					净利率	2.36%	6.77%	8.64%	9.71%
					ROE	3.67%	12.75%	19.09%	20.75%
					ROIC	3.70%	9.32%	12.55%	13.79%
					偿债能力				
					资产负债率	54.18%	55.51%	56.61%	53.60%
					净负债比率	53.83%	48.99%	47.00%	47.03%
					流动比率	1.20	1.48	1.53	1.81
					速动比率	0.93	1.14	1.17	1.45
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.85	0.97	0.96
					应收账款周转率	4.55	4.47	4.34	4.07
					应付账款周转率	4.53	4.24	4.20	3.94
					每股指标(元)				
					每股收益	0.37	1.41	2.47	3.25
					每股经营现金	1.58	1.43	2.77	3.84
					每股净资产	10.37	11.79	14.12	17.22
					估值比率				
					P/E	206.27	54.11	30.90	23.51
					P/B	7.37	6.48	5.41	4.44
					EV/EBITDA	26.82	28.02	18.70	14.75

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>