

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

文灿股份(603348)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 文灿股份(603348.SH): 2022年上半年营收与净利润双双高增, 静待Q4一体化压铸项目放量

2022年08月17日

**事件:** 8月16日公司披露2022年半年度业绩报告, 2022年H1实现营业收入24.42亿元; 同比+20.15%, 归母净利润1.36亿元, 同比+85.82%; 销售毛利率18.34%, 同比-1.14pct。其中Q2实现营业收入11.99亿元, 同比+22.07%; 归母净利润0.57亿元, 同比+145.43%。

**点评:**

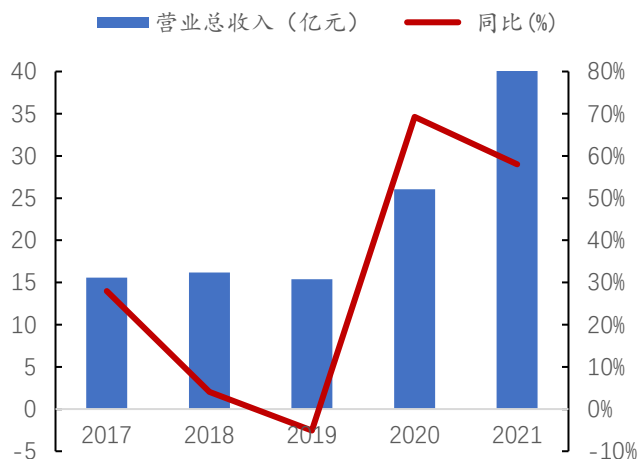
- **克服外界不利因素影响, 营收与归母净利润保持高增。**2022年H1子公司法国百炼集团实现收入13.0亿元, 同比+11.59%, 占比达53.72%, 同比-3.59pct; 扣除百炼集团的部分实现收入11.44亿元, 同比+31.85%, 实现净利润0.82亿元(扣除百炼集团及股权激励影响), 同比+185.26%。主要原因在于一方面尽管受到国内疫情导致部分客户订单延缓、欧洲工厂受到俄乌冲突导致能源成本上升等负面因素的影响, 但公司通过自身的议价能力和及时调整运营方式以淡化影响; 另一方面客户缺芯状况缓解, 公司销售订单得以恢复, 且新能源汽车客户和新能源产品收入占比提高带动毛利增长。
- **2022年H1新能源业务收入高增, 同比+98.32%。**2022年H1公司新能源汽车配套产品收入达5.47亿元, 同比+98.32%, 占比达22.40%, 同比+9.07pct, 主要原因系双碳大背景下公司下游新能源客户(特斯拉、蔚来、理想、小鹏、比亚迪等)销量表现良好, 从而带动了公司新能源产品销量的增长, 此外公司去年获取的储能电池盒项目也已于今年上半年进入量产阶段, 对新能源收入的增长有拉动作用。订单方面, 公司获得某客户汽车领域电池盒项目定点, 某新能源汽车客户两款副车架项目定点, 华为汽车包括电机壳在内十个产品定点, 充沛的在手订单有望持续抬升新能源业务收入。
- **一体化压铸进展顺利, 2022年Q4开始贡献收入。**原材料层面, 公司继2021年5月与力劲集团达成战略合作后, 今年与原材料供应商立中四通轻合金集团就共同开发大型一体化铝铸件免热处理材料等方面的合作签订了《战略合作框架协议》; 订单层面, 公司在大型一体化结构件领域新增某车型全部车身结构共十个项目定点, 包括四个大型一体化铸体; 产品层面, 多个已经获得产品定点的一体化压铸产品均试制成功, 包括半片式后地板、一体式后地板、前舱和上车体一体化大铸件, 后续产品将进入到小批量交样过程中, 公司预计在今年4季度开始贡献收入。
- **盈利预测与投资评级:**公司是汽车铝合金精密铸件龙头, 受益于汽车轻量化进程下汽车铝材需求的增长, 此外公司在一体化压铸领域占据领先地位, 业绩有望保持较好增长。我们预计公司2022-2024年归母净利润

分别为 3.39 亿元、5.67 亿元和 7.94 亿元，对应 EPS 分别为 1.29、2.16、3.03 元，对应 PE 分别为 67 倍、40 倍和 28 倍。

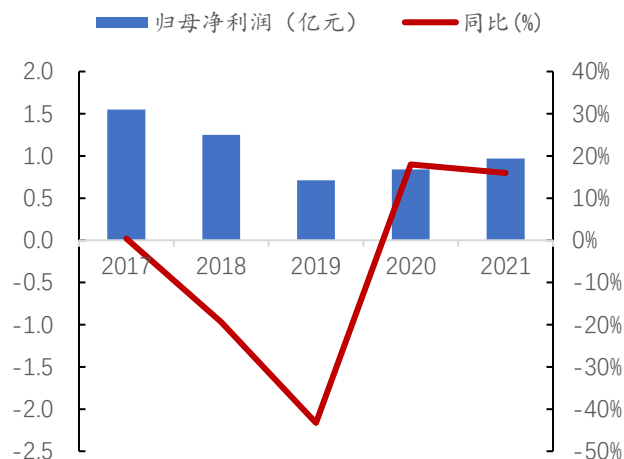
- **风险因素：**原材料价格波动、一体化压铸投产进度不及预期、疫情缓解不及预期。

| 重要财务指标            | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E | 2024E |
|-------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元)        | 2,603  | 4,112  | 5,250  | 6,780 | 8,408 |
| 增长率 YoY           | 69.2%  | 58.0%  | 27.7%  | 29.1% | 24.0% |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 84     | 97     | 339    | 567   | 794   |
| 增长率 YoY           | 18.0%  | 15.9%  | 249.3% | 67.0% | 40.1% |
| 毛利率               | 23.6%  | 18.5%  | 20.5%  | 22.5% | 23.5% |
| 净资产收益率 ROE        | 3.2%   | 3.6%   | 11.2%  | 15.8% | 18.1% |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.32   | 0.37   | 1.29   | 2.16  | 3.03  |
| 市盈率 P/E(倍)        | 269.77 | 232.67 | 66.61  | 39.90 | 28.49 |
| 市净率 P/B(倍)        | 8.76   | 8.32   | 7.49   | 6.31  | 5.16  |

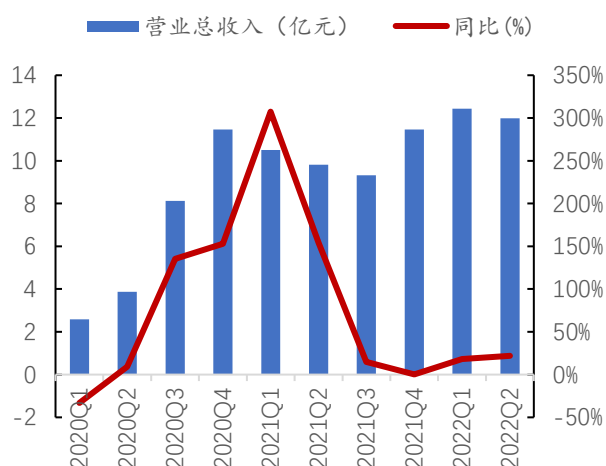
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 16 日收盘价

**图 1：公司历年收入&同比增速**


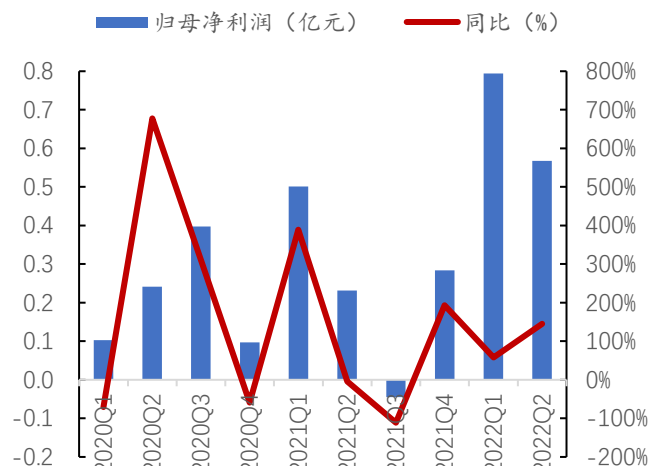
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 2：公司历年归母净利润&同比增速**


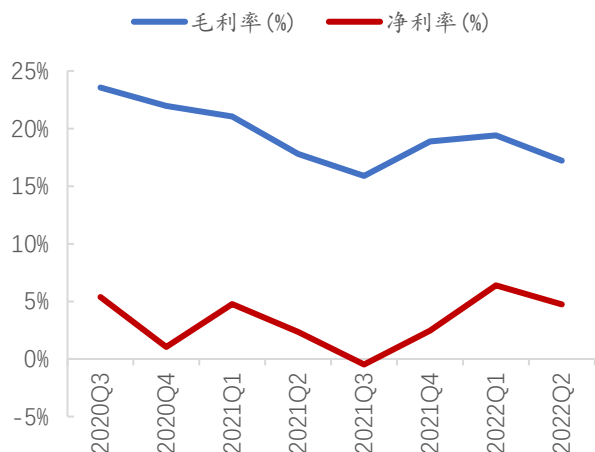
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 3：公司分季度营收&同比增速**


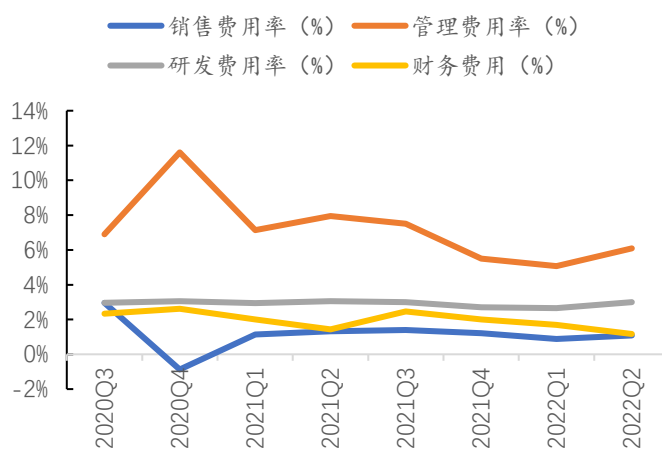
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 4：公司分季度归母净利润&同比增速**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 5：公司季度毛利率&净利率**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：公司季度费用率**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 财务模型

| 资产负债表          | 单位:百万元       |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度           | 2020A        | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>流动资产</b>    | <b>2,082</b> | <b>2,308</b> | <b>2,570</b> | <b>3,290</b> | <b>4,193</b> |
| 货币资金           | 720          | 589          | 293          | 563          | 833          |
| 应收票据           | 0            | 8            | -3           | 10           | 0            |
| 应收账款           | 787          | 1,019        | 1,309        | 1,685        | 2,030        |
| 预付账款           | 9            | 17           | 20           | 25           | 31           |
| 存货             | 409          | 514          | 718          | 810          | 1,053        |
| 其他             | 157          | 162          | 233          | 196          | 246          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>3,519</b> | <b>3,624</b> | <b>3,998</b> | <b>4,344</b> | <b>4,591</b> |
| 长期股权投资         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产(合计)       | 2,171        | 2,025        | 2,137        | 2,211        | 2,216        |
| 无形资产           | 359          | 316          | 381          | 443          | 488          |
| 其他             | 989          | 1,283        | 1,479        | 1,690        | 1,887        |
| <b>资产总计</b>    | <b>5,601</b> | <b>5,932</b> | <b>6,568</b> | <b>7,634</b> | <b>8,783</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>1,761</b> | <b>1,921</b> | <b>2,249</b> | <b>2,735</b> | <b>3,076</b> |
| 短期借款           | 512          | 489          | 523          | 555          | 578          |
| 应付票据           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付账款           | 600          | 882          | 1,017        | 1,338        | 1,553        |
| 其他             | 649          | 550          | 708          | 843          | 945          |
| <b>非流动负债</b>   | <b>1,259</b> | <b>1,293</b> | <b>1,293</b> | <b>1,293</b> | <b>1,293</b> |
| 长期借款           | 906          | 991          | 991          | 991          | 991          |
| 其他             | 353          | 302          | 302          | 302          | 302          |
| <b>负债合计</b>    | <b>3,020</b> | <b>3,214</b> | <b>3,542</b> | <b>4,028</b> | <b>4,368</b> |
| 少数股东权益         | 0            | 0            | 8            | 21           | 36           |
| 归属母公司股东权益      | 2,581        | 2,718        | 3,018        | 3,585        | 4,379        |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>5,601</b> | <b>5,932</b> | <b>6,568</b> | <b>7,634</b> | <b>8,783</b> |

| 重要财务指标      | 单位:百万元 |        |        |       |       |
|-------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 会计年度        | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E | 2024E |
| 营业总收入       | 2,603  | 4,112  | 5,250  | 6,780 | 8,408 |
| 同比          | 69.2%  | 58.0%  | 27.7%  | 29.1% | 24.0% |
| 归属母公司净利润    | 84     | 97     | 339    | 567   | 794   |
| 同比          | 18.0%  | 15.9%  | 249.3% | 67.0% | 40.1% |
| 毛利率         | 23.6%  | 18.5%  | 20.5%  | 22.5% | 23.5% |
| ROE         | 3.2%   | 3.6%   | 11.2%  | 15.8% | 18.1% |
| EPS (摊薄)(元) | 0.32   | 0.37   | 1.29   | 2.16  | 3.03  |
| P/E         | 269.77 | 232.67 | 66.61  | 39.90 | 28.49 |
| P/B         | 8.76   | 8.32   | 7.49   | 6.31  | 5.16  |
| EV/EBITDA   | 15.43  | 25.86  | 33.58  | 23.43 | 18.26 |

| 利润表             | 单位:百万元       |              |              |              |              |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度            | 2020A        | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>营业总收入</b>    | <b>2,603</b> | <b>4,112</b> | <b>5,250</b> | <b>6,780</b> | <b>8,408</b> |
| 营业成本            | 1,989        | 3,351        | 4,174        | 5,255        | 6,432        |
| 营业税金及附加         | 20           | 33           | 43           | 54           | 68           |
| 销售费用            | 39           | 52           | 98           | 109          | 138          |
| 管理费用            | 242          | 286          | 396          | 518          | 630          |
| 研发费用            | 83           | 120          | 168          | 211          | 262          |
| 财务费用            | 69           | 81           | 0            | 0            | 0            |
| 减值损失合计          | -45          | -86          | -3           | -4           | -3           |
| 投资净收益           | 7            | 0            | 7            | 7            | 8            |
| 其他              | 12           | 11           | 29           | 37           | 46           |
| <b>营业利润</b>     | <b>133</b>   | <b>113</b>   | <b>403</b>   | <b>674</b>   | <b>929</b>   |
| 营业外收支           | -12          | -7           | 0            | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>     | <b>121</b>   | <b>106</b>   | <b>403</b>   | <b>674</b>   | <b>929</b>   |
| 所得税             | 31           | 9            | 56           | 94           | 120          |
| <b>净利润</b>      | <b>90</b>    | <b>97</b>    | <b>347</b>   | <b>580</b>   | <b>809</b>   |
| 少数股东损益          | 6            | 0            | 8            | 13           | 15           |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>84</b>    | <b>97</b>    | <b>339</b>   | <b>567</b>   | <b>794</b>   |
| EBITDA          | 534          | 641          | 721          | 1,023        | 1,299        |
| EPS (当年)(元)     | 0.36         | 0.38         | 1.29         | 2.16         | 3.03         |

| 现金流量表          | 单位:百万元      |             |             |             |             |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 会计年度           | 2020A       | 2021A       | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>783</b>  | <b>415</b>  | <b>401</b>  | <b>935</b>  | <b>863</b>  |
| 净利润            | 90          | 97          | 347         | 580         | 809         |
| 折旧摊销           | 331         | 438         | 317         | 347         | 367         |
| 财务费用           | 74          | 68          | 0           | 0           | 0           |
| 投资损失           | -7          | 0           | -7          | -7          | -8          |
| 营运资金变动         | 237         | -207        | -264        | 5           | -316        |
| 其它             | 57          | 20          | 7           | 9           | 10          |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-797</b> | <b>-484</b> | <b>-691</b> | <b>-696</b> | <b>-616</b> |
| 资本支出           | -220        | -472        | -698        | -703        | -624        |
| 长期投资           | -531        | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他             | -46         | -12         | 7           | 7           | 8           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>43</b>   | <b>-28</b>  | <b>-6</b>   | <b>32</b>   | <b>23</b>   |
| 吸收投资           | 73          | 12          | 0           | 0           | 0           |
| 借款             | 1,292       | 1,211       | 34          | 32          | 23          |
| 支付利息或股息        | -88         | -109        | -39         | 0           | 0           |
| <b>现金流净增加额</b> | <b>40</b>   | <b>-124</b> | <b>-296</b> | <b>271</b>  | <b>270</b>  |

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

## 机构销售联系人

| 区域       | 姓名  | 手机          | 邮箱                        |
|----------|-----|-------------|---------------------------|
| 全国销售总监   | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com     |
| 华北区销售总监  | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com  |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com   |
| 华北区销售    | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 魏冲  | 18340820155 | weichong@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 樊荣  | 15501091225 | fanrong@cindasc.com       |
| 华北区销售    | 章嘉婕 | 13693249509 | zhangjiajie@cindasc.com   |
| 华东区销售总监  | 杨兴  | 13718803208 | yangxing@cindasc.com      |
| 华东区销售副总监 | 吴国  | 15800476582 | wuguo@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com  |
| 华东区销售    | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com      |
| 华东区销售    | 朱尧  | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com   |
| 华东区销售    | 方威  | 18721118359 | fangwei@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 俞晓  | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 孙僮  | 18610826885 | sunrong@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 贾力  | 15957705777 | jiali@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com    |
| 华东区销售    | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com     |
| 华南区销售总监  | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com   |
| 华南区销售副总监 | 陈晨  | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com     |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 刘韵  | 13620005606 | liuyun@cindasc.com        |
| 华南区销售    | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                               | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                         | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                         | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                         | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。