

文灿股份(603348)

报告日期: 2022年08月15日

业绩强兑现, 一体化压铸量产在即

——文灿股份 2022 年中报点评

事件

公司发布 2022 年半年报, 2022 年上半年公司实现营收 24.4 亿元, 同比+20.2%; 归母净利润 1.36 亿元, 同比+85.8%。其中 22Q2 实现营收 12 亿元, 同比+22.1%; 归母净利润 0.57 亿元, 同比+145.4%。

投资要点

□ 收入: 本部加速电动化, 百炼大幅好于行业

上半年公司营收 24.4 亿元, 同比+20.2%, 其中百炼/本部分别为 13/11.4 亿元, 同比 11.6%/+31.9%。百炼在手订单充裕, 营收增幅大幅好于海外销量增速, 文灿本部得益于新能源放量, 本部新能源产品收入 5.47 亿元, 同比+98.3%, 占比 48%, 本部业务结构持续优化。

□ 盈利: 本部盈利修复明显, 百炼延续较好经营质量

Q2 毛利率 17.22%, 同比-0.58pct, 环比-2.2pct, 环比下降主要是国内疫情影响大众、蔚来等盈利较高客户的产销。收入增长下 22Q2 期间费用率同比下降 2.4pct, 因此净利率提高了 2.38pct, 利润同比+145.4%, 其中预计百炼 Q2 净利率达 5.9%, 延续优良经营质量, 虽然俄乌冲突下欧洲天然气和铝价上涨, 但是客户开拓顺利、调价通畅且与天然气供应商有协议锁价。本部同比扭亏主要得益于新能源业务持续放量, 业务结构持续优化, 下半年随着多个重要新项目投产+铝价持续下行, 本部盈利有望释放更大的弹性。

□ 一体化压铸是从 0 到 1 的千亿市场, 工艺领先+前瞻布局铸就一体化压铸龙头

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。当前渗透率处于爆发初期、潜在应用范围较大单车价值高、市场空间大, 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、集成度更高的车身体, 工艺壁垒较高格局有望优化, 公司是国内铝压铸车身体领域绝对龙头, 有望凭借 10 年大型铝压铸车身体工艺积淀以及快速布局成为一体化压铸车身体龙头。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, 后续获客进度有望超预期。

□ 盈利预测及估值

一体化压铸是从 0 到 1 的潜在千亿市场, 工艺领先+前瞻布局铸就一体化压铸龙头。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。预计 22-24 年公司归母净利润为 3.7、6.5、8.5 亿元, 增速依次为 280.3%、75.9%、30.4%, 对应当前 PE61X、34X、26X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

疫情反复、海外不及预期、铝价反弹

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 刘欣畅

执业证书号: S1230521110001

liuxinchang@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 85.31 |
| 总市值(百万元) | 22,377.55 |
| 总股本(百万股) | 262.31 |

股票走势图



相关报告

- 1 《【浙商汽车】文灿股份点评: Q2 超预期, 百炼稳健+本部高质量增长》 2022.07.17
- 2 《【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
- 3 《【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

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 | 369.5 | 649.9 | 847.3 |
| (+/-) (%) | 15.95% | 280.3% | 75.9% | 30.4% |
| 每股收益(元) | 0.37 | 1.41 | 2.48 | 3.23 |
| P/E | 230.18 | 60.52 | 34.41 | 26.40 |

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2308 | 3310 | 4506 | 5653 |
| 现金 | 589 | 687 | 1020 | 1700 |
| 交易性金融资产 | 0 | 133 | 44 | 59 |
| 应收账款 | 1027 | 1515 | 2195 | 2537 |
| 其它应收款 | 6 | 22 | 22 | 25 |
| 预付账款 | 17 | 21 | 28 | 33 |
| 存货 | 514 | 773 | 1043 | 1144 |
| 其他 | 155 | 159 | 154 | 156 |
| 非流动资产 | 3624 | 3647 | 4037 | 4075 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 2025 | 2224 | 2448 | 2472 |
| 无形资产 | 316 | 372 | 449 | 470 |
| 在建工程 | 648 | 603 | 576 | 565 |
| 其他 | 635 | 448 | 565 | 568 |
| 资产总计 | 5932 | 6957 | 8543 | 9729 |
| 流动负债 | 1921 | 2237 | 2955 | 3123 |
| 短期借款 | 489 | 466 | 487 | 479 |
| 应付款项 | 882 | 1160 | 1615 | 1810 |
| 预收账款 | 0 | 27 | 12 | 19 |
| 其他 | 550 | 584 | 840 | 816 |
| 非流动负债 | 1293 | 1629 | 1886 | 2095 |
| 长期借款 | 991 | 1207 | 1527 | 1734 |
| 其他 | 302 | 422 | 359 | 361 |
| 负债合计 | 3214 | 3866 | 4841 | 5219 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东权益 | 2718 | 3091 | 3702 | 4510 |
| 负债和股东权益 | 5932 | 6957 | 8543 | 9729 |

现金流量表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 415 | 380 | 728 | 999 |
| 净利润 | 97 | 370 | 650 | 847 |
| 折旧摊销 | 434 | 244 | 282 | 311 |
| 财务费用 | 81 | 105 | 117 | 128 |
| 投资损失 | 0 | (4) | (3) | (2) |
| 营运资金变动 | (26) | (78) | 67 | (76) |
| 其它 | (171) | (258) | (384) | (209) |
| 投资活动现金流 | (484) | (507) | (523) | (342) |
| 资本支出 | (26) | (339) | (414) | (259) |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (458) | (168) | (110) | (83) |
| 筹资活动现金流 | (28) | 226 | 128 | 24 |
| 短期借款 | (23) | (23) | 21 | (8) |
| 长期借款 | 85 | 216 | 320 | 207 |
| 其他 | (91) | 33 | (214) | (174) |
| 现金净增加额 | (97) | 99 | 333 | 681 |

利润表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4112 | 5468 | 7508 | 8778 |
| 营业成本 | 3351 | 4345 | 5828 | 6725 |
| 营业税金及附加 | 33 | 33 | 45 | 53 |
| 营业费用 | 52 | 55 | 75 | 88 |
| 管理费用 | 286 | 301 | 413 | 483 |
| 研发费用 | 120 | 159 | 218 | 255 |
| 财务费用 | 81 | 105 | 117 | 128 |
| 资产减值损失 | (98) | (82) | (75) | (88) |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 4 | 3 | 2 |
| 其他经营收益 | 23 | 20 | 20 | 20 |
| 营业利润 | 113 | 413 | 761 | 981 |
| 营业外收支 | (7) | (7) | (7) | (7) |
| 利润总额 | 106 | 406 | 754 | 974 |
| 所得税 | 9 | 37 | 104 | 127 |
| 净利润 | 97 | 370 | 650 | 847 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 97 | 370 | 650 | 847 |
| EBITDA | 615 | 756 | 1156 | 1413 |
| EPS (最新摊薄) | 0.37 | 1.41 | 2.48 | 3.23 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 58.00% | 32.98% | 37.32% | 16.90% |
| 营业利润 | -14.64% | 264.65% | 84.21% | 28.90% |
| 归属母公司净利润 | 15.95% | 280.32% | 75.87% | 30.37% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 18.50% | 20.55% | 22.39% | 23.38% |
| 净利率 | 2.36% | 6.76% | 8.66% | 9.65% |
| ROE | 3.67% | 12.72% | 19.14% | 20.64% |
| ROIC | 3.70% | 9.30% | 12.53% | 13.71% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 54.18% | 55.57% | 56.67% | 53.64% |
| 净负债比率 | 53.83% | 48.80% | 46.89% | 47.00% |
| 流动比率 | 1.20 | 1.48 | 1.52 | 1.81 |
| 速动比率 | 0.93 | 1.13 | 1.17 | 1.44 |
| 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 | 4.26 | 4.20 | 3.93 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.37 | 1.41 | 2.48 | 3.23 |
| 每股经营现金 | 1.58 | 1.45 | 2.78 | 3.81 |
| 每股净资产 | 10.37 | 11.79 | 14.12 | 17.20 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 230.18 | 60.52 | 34.41 | 26.40 |
| P/B | 8.23 | 7.24 | 6.04 | 4.96 |
| EV/EBITDA | 26.82 | 31.05 | 20.43 | 16.34 |

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>