证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

2022 年 10 月 25 日

定增助力扩产 一体压铸引领行业

文灿股份(603348)系列点评二十

事件概述

公司发布公告：公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过 35 亿元（含本数），扣除相关发行费用后拟用于以下项目：安徽新能源汽车零部件智能制造项目（10 亿）、重庆新能源汽车零部件智能制造项目（10 亿）、佛山新能源汽车零部件智能制造项目（8 亿）、补充流动资金（7 亿）。

分析判断：

▶ 定增助力扩产 彰显充沛订单

公司拟非公开发行股票募资不超过 35 亿元（含），扣除相关发行费用后拟用于以下项目：

1）安徽新能源汽车零部件智能制造项目（10 亿元）：公司拟在安徽六安建厂，主要是为了实现公司的战略布局，以更好地服务蔚来、比亚迪等客户，扩大规模效应，提升核心竞争力；

2）重庆新能源汽车零部件智能制造项目（10 亿）：公司拟在重庆建厂，主要生产中高端新能源汽车之轻量化一体车身结构件、动力系统零部件等关键产品，我们判断公司在手订单充沛，扩产主要为了就近配套，更好地服务赛力斯等重庆地区客户。

3）佛山新能源汽车零部件智能制造项目（8 亿）：佛山是公司总部所在地，主要辐射珠三角汽车产业集群，现有压铸设备以 1000T 以下的小型压铸机为主，无法满足日益增长的订单需求，亟需扩产。

我们认为公司在一体化压铸的布局先发优势明显，除了设备、材料以及定点情况引领行业之外，国内外工厂布局的完善也将是未来竞争力的重要保障，以满足就近配套的需求，安徽和重庆作为新能源汽车产业链重要集群，未来增量可期。

▶ 强强联合 一体化订单充沛

公司全球首套 9,000T 超大型压铸岛于 4 月 18 号在天津雄邦顺利试产，首批 9,000T 大型一体化后底板压铸汽车零部件成功下线，产品性能满足客户要求，达到国际领先水平。我们认为公司与力劲集团、立中集团签署战略合作协议，共同推进超大型一体化铸造产品的发展，在设备和材料均具备较大的领先优势，随着在手订单的逐步量产，凭借多年的车身件制造经验，有望快速提升良率实现效益化，加速拓展市场，抢占一定的份额。2022H1 公司获某车型全部车身结构件共十个项目定点，其中包括四个大型一体化铸件；目前已实现半片式后地板、一体式后地板、前总成项目和上车体一体化大铸

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	73.34
股票代码：	603348
52 周最高价/最低价：	99.0/28.48
总市值(亿)	193.27
自由流通市值(亿)	191.54
自由流通股数(百万)	261.17

分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080006
联系电话：

相关研究

1.【华西汽车】文灿股份（603348）系列点评十九：业绩加速增长 一体压铸引领行业
2022.10.16

2.【华西汽车】文灿股份（603348）系列点评十八：重庆建厂完善布点 一体压铸引领行业
2022.09.19

3.【华西汽车】文灿股份（603348）系列点评十七：会计变更增厚利润 一体压铸引领行业
2022.09.13

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

件试制成功，将进入小批量交样环节，预计 22Q4 开始贡献收入。

我们判断多数主机厂不会采取特斯拉的自制模式，主因自行生产所需投资较大，包括投建厂房、购置机器、招募人员等，而订单来源的受限将导致规模效应不如作为第三方配套供应商的零部件企业。而对比潜在的同行竞争者，**我们认为公司前瞻布局的不仅仅是设备，还有材料工艺研发的多年沉淀及丰富的过程管理经验（表现为高良率），有望一体化大趋势下崛起成为轻量化龙头。**

▶ 积极拥抱新势力 未来轻量化龙头

积极拥抱新势力，驱动业绩高成长。公司是蔚来车身结构件核心供应商，配套全系车型，我们预估单车配套价值 3000 元以上，其中蔚来 ET7 已于 3 月开始交付，ET5 已于 9 月开始交付，大概率成为爆款。2022H1，公司获某客户汽车电池盒项目定点、某新能源汽车客户两款副车架项目定点和华为汽车包括电机壳在内的十个产品定点。此外，公司亦配套特斯拉、比亚迪、小鹏、理想等头部新能源车企，有望驱动业绩高成长。

收购百炼，进军全球。2019 年公司以约 1.4 亿欧元收购法国百炼集团 61.96%的股权，并将以每股 38.18 欧元的价格对剩余股权发起强制要约收购。公司与百炼集团在生产工艺、产品线与客户等具有协同效应，借助百炼集团在欧洲、亚洲和北美的本地产研能力之后，全球化布局有望加速，有利于公司获取更多海外订单。

投资建议

公司是一体化压铸先行者，有望于电动智能变革中崛起成为轻量化龙头。考虑到公司积极拥抱头部新能源车企，收购百炼加速全球化，在手订单的逐步量产将驱动业绩高成长，考虑到原材料涨价和缺芯的影响，维持盈利预测：预计公司 22-24 年营收为 52.3/69.4/88.9 亿元，归母净利为 4.0/6.4/8.8 亿元，对应 EPS 为 1.50/2.42/3.34 元，对应 2022 年 10 月 25 日 73.34 元/股收盘价，PE 分别为 49/30/22 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨；主要客户销量不及预期；新项目、新客户拓展不及预期；百炼集团整合效果不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,603	4,112	5,230	6,945	8,886
YoY（%）	69.2%	58.0%	27.2%	32.8%	27.9%
归母净利润(百万元)	84	97	396	638	880
YoY（%）	18.0%	15.9%	307.7%	61.1%	37.8%
毛利率（%）	23.6%	18.5%	19.7%	20.9%	21.2%
每股收益（元）	0.32	0.37	1.50	2.42	3.34
ROE	3.2%	3.6%	9.3%	10.4%	10.7%
市盈率	230.62	198.90	48.78	30.27	21.97

资料来源：公司公告，华西证券研究所

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,112	5,230	6,945	8,886
YoY(%)	58.0%	27.2%	32.8%	27.9%
营业成本	3,351	4,202	5,497	7,002
营业税金及附加	33	41	55	70
销售费用	52	60	69	89
管理费用	286	314	403	533
财务费用	81	87	111	105
研发费用	120	123	153	178
资产减值损失	-86	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	113	432	695	959
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	106	432	695	959
所得税	9	35	57	79
净利润	97	396	638	880
归属于母公司净利润	97	396	638	880
YoY(%)	15.9%	307.7%	61.1%	37.8%
每股收益	0.37	1.50	2.42	3.34

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	589	750	800	965
预付款项	17	20	27	34
存货	514	718	907	1,169
其他流动资产	1,189	1,564	1,985	2,513
流动资产合计	2,308	3,052	3,718	4,681
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,025	2,907	4,326	5,789
无形资产	316	343	348	353
非流动资产合计	3,624	7,858	9,431	11,050
资产合计	5,932	10,910	13,150	15,731
短期借款	489	3,066	3,027	2,880
应付账款及票据	882	1,159	1,493	1,912
其他流动负债	550	735	836	1,016
流动负债合计	1,921	4,960	5,356	5,807
长期借款	991	1,371	1,371	1,371
其他长期负债	302	302	302	302
非流动负债合计	1,293	1,673	1,673	1,673
负债合计	3,214	6,633	7,029	7,480
股本	262	265	265	265
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,718	4,277	6,121	8,251
负债和股东权益合计	5,932	10,910	13,150	15,731

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	97	396	638	880
折旧和摊销	438	1,643	292	292
营运资金变动	-207	-121	-181	-200
经营活动现金流	415	2,043	923	1,145
资本开支	-472	-4,721	-666	-667
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-484	-4,721	-666	-667
股权募资	12	3	0	0
债务募资	1,211	2,957	-39	-147
筹资活动现金流	-28	2,839	-208	-313
现金净流量	-124	161	50	165

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力（%）				
营业收入增长率	58.0%	27.2%	32.8%	27.9%
净利润增长率	15.9%	307.7%	61.1%	37.8%
盈利能力（%）				
毛利率	18.5%	19.7%	20.9%	21.2%
净利润率	2.4%	7.6%	9.2%	9.9%
总资产收益率 ROA	1.6%	3.6%	4.9%	5.6%
净资产收益率 ROE	3.6%	9.3%	10.4%	10.7%
偿债能力（%）				
流动比率	1.20	0.62	0.69	0.81
速动比率	**0.93**	**0.47**	**0.52**	**0.60**
现金比率	0.31	0.15	0.15	0.17
资产负债率	54.2%	60.8%	53.5%	47.5%
经营效率（%）				
总资产周转率	0.69	0.48	0.53	0.56
每股指标（元）				
每股收益	0.37	1.50	2.42	3.34
每股净资产	10.31	16.23	23.23	31.31
每股经营现金流	1.58	7.75	3.50	4.34
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	198.90	48.78	30.27	21.97
PB	5.66	4.52	3.16	2.34

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。