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

曹子杰　汽车行业研究助理
邮　箱：caozijie@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）：Q3 业绩符合预期，拟定增募资加码产能建设

2022 年 10 月 31 日

事件：公司发布前三季度业绩报告，Q1-Q3 实现营业收入 38.88 亿元，同比+31.13%，归母净利润 2.59 亿元，同比+275.80%。

点评：

- **疫情影响逐渐缓解，Q3 收入保持良好增长。**公司 Q3 实现营业收入 14.46 亿元，同比+55.08%，环比+20.60%，归母净利润 1.22 亿元，同比扭亏为盈，环比+14.04%；销售毛利率 21.10%，同比+5.34pct，环比+3.88pct，销售净利率 8.47%，同比+8.95pct，环比+3.73pct，三费合计 7.40%，同比-3.96pct，环比-0.94pct。主要系：（1）部分客户的新车型上市带来公司产品产量提升，新能源汽车客户及其产品收入在公司整体营业收入的占比提高，产品结构优化带动公司毛利增长；（2）子公司法国百炼集团整合协同顺利，积极开发欧美地区的高压铸造客户，其产销量进一步提升推动公司业绩增长。

- **拟定增募集 35 亿元，为产能建设提供资金支持。**7 月 29 日公司与安徽六安经济技术开发区管委会签署《投资协议书》及相关协议，拟在六安经济技术开发区投资建设新能源汽车铝压铸零部件生产基地项目，项目总投资约为人民币 10 亿元，其中固定资产约 8 亿元；9 月 18 日公司与重庆共享工业投资有限公司签署《文灿新能源汽车轻量化零部件重庆生产基地项目合作协议书》，拟在重庆市沙坪坝区投资建设“文灿新能源汽车轻量化零部件重庆生产基地项目”，项目投资金额为 8 亿元，其中固定资产 6 亿元；此外，百炼集团大连工厂也已获得大连老工厂旁的新地块，将进行工厂扩建；10 月 26 日公司发布定增预案，拟募集 35 亿元，其中投入安徽、重庆、佛山新能源汽车零部件智能制造项目的金额分别为 10、10、7 亿元，**我们认为本次定增能够为产能建设提供资金支持并优化公司资产结构。**

- **一体化压铸进展顺利，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。考虑到投资建厂的影响，**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 3.72、6.25、8.97 亿元，对应 PE 分别为 47、28、20 倍。**

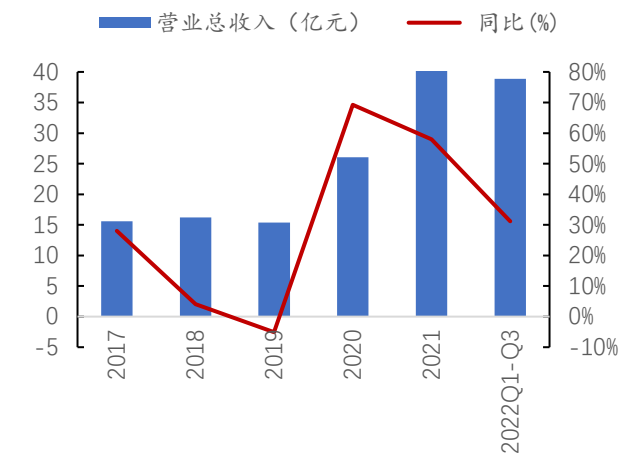
- **风险因素：**原材料价格波动、产能释放不及预期、客户开拓不及预期、

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(百万元)	84	97	372	625	897
增长率 YoY	18.0%	15.9%	282.9%	68.0%	43.5%
毛利率	23.6%	18.5%	20.5%	22.5%	23.5%
净资产收益率ROE	3.2%	3.6%	12.1%	17.7%	21.2%
EPS(摊薄)(元)	0.32	0.37	1.41	2.37	3.40
市盈率 P/E(倍)	209.52	180.70	47.19	28.08	19.57
市净率 P/B(倍)	6.80	6.46	5.73	4.96	4.14

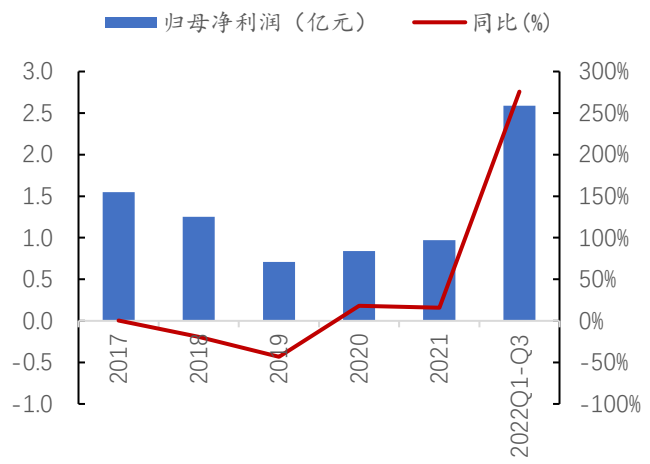
资料来源：万得，信达证券研发中心预测;股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速



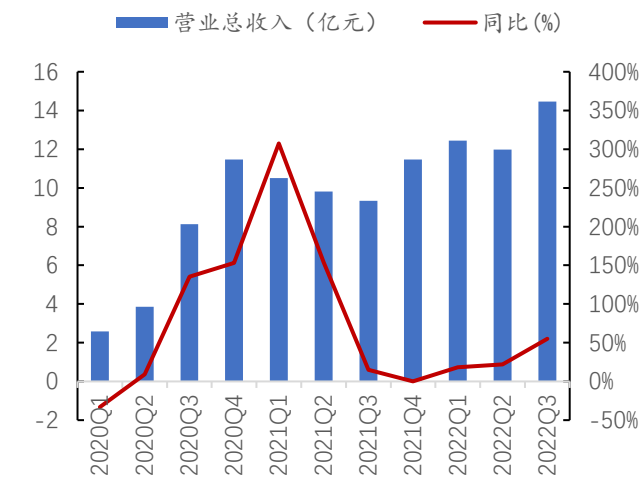
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速



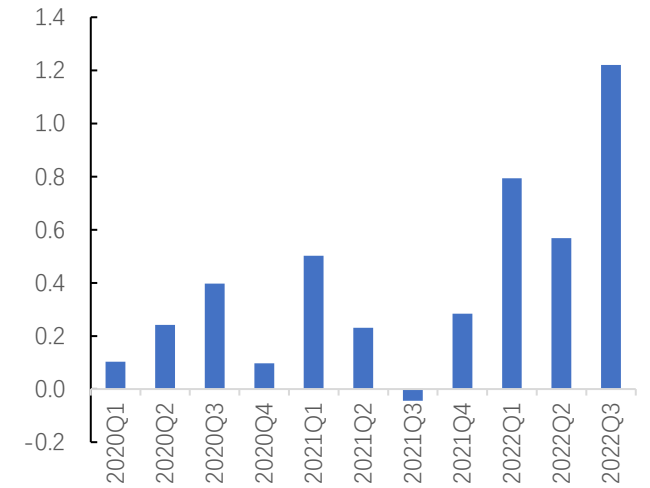
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速



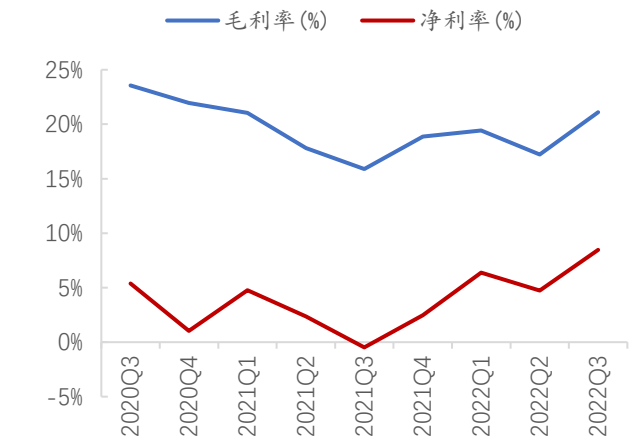
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润(亿元)&同比增速



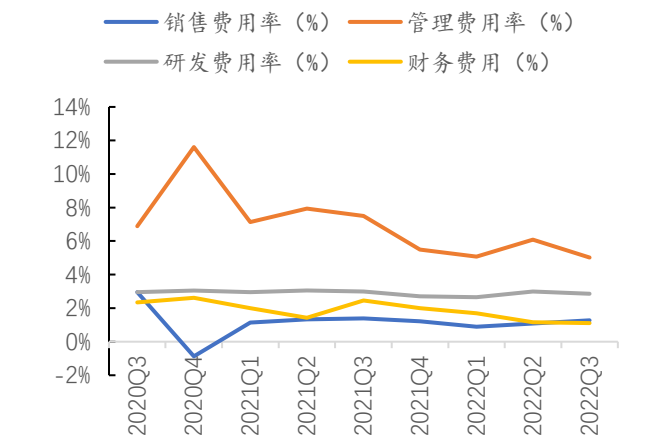
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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
流动资产	2,082	2,308	2,813	2,984	4,060
货币资金	720	589	477	254	632
应收票据	0	8	36	21	41
应收账款	787	1,019	1,402	1,652	2,149
预付账款	9	17	20	25	31
存货	409	514	645	837	961
其他	157	162	233	196	246
非流动资产	3,519	3,624	4,094	4,426	4,674
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产（合计）	2,171	2,025	2,198	2,466	2,635
无形资产	359	316	299	279	260
其他	989	1,283	1,597	1,680	1,779
资产总计	5,601	5,932	6,907	7,410	8,735
流动负债	1,761	1,921	2,839	2,853	3,463
短期借款	512	489	889	789	669
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	600	882	1,275	1,242	1,880
其他	649	550	675	821	914
非流动负债	1,259	1,293	993	993	993
长期借款	906	991	691	691	691
其他	353	302	302	302	302
负债合计	3,020	3,214	3,832	3,845	4,456
少数股东权益	0	0	9	23	41
归属母公司股东权益	2,581	2,718	3,066	3,541	4,238
负债和股东权益	5,601	5,932	6,907	7,410	8,735

重要财务指标				单位：	百万元
主要财务指标	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	372	625	897
同比(%)	18.0%	15.9%	282.9%	68.0%	43.5%
毛利率(%)	23.6%	18.5%	20.5%	22.5%	23.5%
ROE(%)	3.2%	3.6%	12.1%	17.7%	21.2%
EPS（摊薄）（元）	0.32	0.37	1.41	2.37	3.40
P/E	209.52	180.70	47.19	28.08	19.57
P/B	6.80	6.46	5.73	4.96	4.14
EV/EBITDA	15.43	25.86	22.59	16.05	12.16

利润表				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
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	57	73	91
管理费用	242	286	341	427	504
研发费用	83	120	149	193	239
财务费用	69	81	77	75	74
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
营业利润	133	113	442	743	1,050
营业外收支	-12	-7	0	0	0
利润总额	121	106	442	743	1,050
所得税	31	9	61	103	136
净利润	90	97	381	640	914
少数股东损益	6	0	9	15	17
归属母公司净利润	84	97	372	625	897
EBITDA	534	641	843	1,194	1,535
EPS（当年）（元）	0.36	0.38	1.41	2.37	3.40

现金流量表				单位：	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	783	415	691	817	1,436
净利润	90	97	381	640	914
折旧摊销	331	438	323	373	408
财务费用	74	68	86	83	78
投资损失	-7	0	-7	-7	-8
营运资金变动	237	-207	-99	-281	33
其它	57	20	7	9	10
投资活动现金流	-797	-484	-793	-707	-659
资本支出	-220	-472	-800	-715	-667
长期投资	-531	0	0	0	0
其他	-46	-12	7	7	8
筹资活动现金流	43	-28	-10	-333	-398
吸收投资	73	12	76	0	0
借款	1,292	1,211	100	-100	-120
支付利息或股息	-88	-109	-186	-233	-278
现金净增加额	40	-124	-112	-223	379

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，信达证券汽车行业研究助理，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。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

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	秘侨	18513322185	miqiao@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	suntong@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：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。