

文灿股份（603348）

2022年业绩预告点评：新能源客户持续放量，业绩同比高增长！

买入（维持）

2023年01月19日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,112	5,288	7,010	9,110
同比	58%	29%	33%	30%
归属母公司净利润（百万元）	97	256	590	778
同比	16%	164%	130%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.37	0.97	2.24	2.95
P/E（现价&最新股本摊薄）	180.46	68.38	29.74	22.54

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2022 年度业绩预告，2022 年预计实现归母净利润 2.2~2.7 亿元，同比+126%~+178%，实现扣非归母净利润 2.2~2.9 亿元，同比+177%~+235%。其中，2022 年 Q4 实现归母净利润-0.39~+0.11 亿元，同比-236%~-60%，环比-132%~-91%，实现扣非归母净利润-0.05~+0.45 亿元，同比-122%~+102%，环比-104%~-61%。

■ **新能源客户增长+传统燃油客户下滑，营收预期环比持平。**根据乘联会数据，2022 年 Q4 公司下游主机厂客户蔚来销量环比+26.7%，赛里斯销量环比+11.3%，大众销量环比-13.8%，奔驰 GLC 销量环比-34.9%。根据 Marklines 数据，2022 年 Q4 北美乘用车和轻卡销量环比+4.7%，欧洲地区 2022 年 10-11 月月均销量相较于 2022Q3 月均销量提升 8.6%。新能源及海外客户销量中枢上移对冲传统燃油客户销量下滑，我们预计公司 22 年 Q4 营收环比持平。

■ **欧洲能源价格持续高位，百炼集团 Q4 预计盈亏平衡。**根据世界银行数据，欧洲天然气价格在 2022 年下半年持续处于高位水平，2022Q4 能源价格较 Q3 有所下滑，但相较于年初依旧有较大幅度增长，2022 年 12 月天然气价格相较于 2022 年 1 月上涨 27.5%。公司能源长协价格 Q4 重新协商+12 月份圣诞节放假等原因，预计百炼集团 Q4 业绩盈亏平衡。

■ **墨西哥税务争议计提负债，新产品落地放量加速。**公司预计计提 2022 年度预计负债 1.46 亿墨西哥比索（约 5243 万元人民币），系公司子公司百炼集团墨西哥子公司 LBQ 在 2015 年至 2019 年期间与墨西哥税务部门产生了增值税缴纳争议，公司对此尚未判决的的诉讼事项计提预计负债，若诉讼成功有望 Q1 末冲回损失。公司一体化压铸产品搭载蔚来 ET5 车型，9 月上市后交付量持续增长，9-12 月分别交付 221/1030/2968/7594 辆，新产品持续放量增长为公司业绩提供支撑。

■ **盈利预测与投资评级：**基于下游燃油车客户承压，及新产品量产节奏调整，我们将公司 2022-2024 年营收从 55.15/71.38/98.81 亿元下调至 52.88/70.10/91.10 亿元，同比分别+29%/+33%/+30%，将归母净利润从 3.82/6.63/9.67 亿元下调至 2.56/5.90/7.78 亿元，同比分别为+164%/+130%/+32%，对应 EPS 分别为 0.97/2.24/2.95 元，对应 PE 为 68.38/29.74/22.54 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**疫情控制不及预期；一体化压铸需求不及预期；原材料价格波动超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	66.54
一年最低/最高价	28.48/99.00
市净率(倍)	5.86
流通 A 股市值(百万元)	17,378.15
总市值(百万元)	17,535.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.36
资产负债率(% ,LF)	55.68
总股本(百万股)	263.53
流通 A 股(百万股)	261.17

相关研究

《文灿股份(603348): 2022 年 Q3 季报点评：利润率持续提升，业绩同/环比高增长》

2022-10-30

《文灿股份(603348): 2022 年 Q3 业绩预告点评：产品结构优化+海外整合完成，推动业绩超预期！》

2022-10-17

文灿股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,308	2,690	3,819	4,913	营业总收入	4,112	5,288	7,010	9,110
货币资金及交易性金融资产	589	75	539	793	营业成本(含金融类)	3,351	4,318	5,564	7,208
经营性应收款项	1,045	1,676	2,113	2,713	税金及附加	33	23	28	36
存货	514	744	956	1,171	销售费用	52	59	77	100
合同资产	0	0	0	0	管理费用	286	280	351	456
其他流动资产	161	194	212	237	研发费用	120	151	182	228
非流动资产	3,624	3,686	3,814	4,052	财务费用	81	93	104	109
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	26	29	42	46
固定资产及使用权资产	2,039	2,287	2,411	2,525	投资净收益	0	5	14	9
在建工程	648	374	287	319	公允价值变动	0	1	2	3
无形资产	316	398	483	570	减值损失	-98	-51	-88	-123
商誉	259	259	259	259	资产处置收益	-3	-1	-1	-1
长期待摊费用	100	106	112	118	营业利润	113	349	674	907
其他非流动资产	262	262	262	262	营业外净收支	-7	-54	4	-3
资产总计	5,932	6,376	7,634	8,966	利润总额	106	295	678	905
流动负债	1,921	2,089	2,702	3,198	减:所得税	9	38	88	127
短期借款及一年内到期的非流动负债	739	492	492	492	净利润	97	256	590	778
经营性应付款项	882	1,153	1,542	1,939	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	54	70	90	116	归属母公司净利润	97	256	590	778
其他流动负债	246	374	578	649	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.97	2.24	2.95
非流动负债	1,293	1,242	1,296	1,349	EBIT	203	458	808	1,082
长期借款	991	1,041	1,091	1,141	EBITDA	641	798	1,184	1,498
应付债券	121	121	121	121	毛利率(%)	18.50	18.34	20.63	20.88
租赁负债	6	10	14	17	归母净利率(%)	2.36	4.85	8.41	8.54
其他非流动负债	176	70	70	70	收入增长率(%)	58.00	28.61	32.56	29.96
负债合计	3,214	3,330	3,998	4,546	归母净利润增长率(%)	15.95	163.90	129.94	31.92
归属母公司股东权益	2,718	3,046	3,636	4,419					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,718	3,046	3,636	4,419					
负债和股东权益	5,932	6,376	7,634	8,966					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	415	185	991	947	每股净资产(元)	10.23	11.48	13.73	16.72
投资活动现金流	-484	-455	-489	-651	最新发行在外股份(百万股)	264	264	264	264
筹资活动现金流	-28	-217	-36	-41	ROIC(%)	4.13	8.58	13.98	16.13
现金净增加额	-124	-515	461	250	ROE-摊薄(%)	3.57	8.42	16.22	17.60
折旧和摊销	438	341	375	415	资产负债率(%)	54.18	52.23	52.37	50.71
资本开支	-472	-455	-497	-654	P/E(现价&最新股本摊薄)	180.46	68.38	29.74	22.54
营运资本变动	-299	-618	-319	-502	P/B(现价)	6.51	5.80	4.85	3.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

