

23H1 业绩承压，有望迎来业绩拐点

2023 年 08 月 18 日

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 17 日，公司发布 2023 年半年度报告，23H1 营收 25.6 亿元，同比+5%，其中本部 11.3 亿元，同比-1%，百炼 14.3 亿元，同比+10%。公司整体实现归母净利 0.14 亿元、同比-90%，据公司公告，如扣除收购法国百炼集团以及股权激励相关行为产生的影响，公司 2023H1 实现净利润 0.23 亿元，同比-72.48%。

➤ **23H1 业绩承压，费用管控能力有所提升。**23Q2 公司实现营收 12.9 亿元，同比+8%/环比+1%；归母净利润达 0.11 亿元，同比-79.97%/环比+347.85%，主要系 1) 公司主要新能源客户受“价格战”、车型换代等因素影响排产不及预期（23Q2 蔚来交付 2.35 万辆，同比-6%/环比-24%）；2) 百炼集团墨西哥工厂升级改造影响交付；3) 墨西哥第三工厂一期厂房建设后设备采购等。从盈利能力来看，23Q2 公司毛利率达 12.1%、同比-5.1pct/环比-2.2pct，23Q2 净利率达 0.88%，同比-3.86pct/环比+0.68pct，23Q2 公司三费费用率达 7.47%，同比-0.88pct/环比-1.56pct，费用管控能力进一步提升，其中销售费用/管理费用/财务费用率分别达 0.95%/5.52%/0.99%，同比 -0.10pct/-0.58pct /-0.20pct，研发费用率达 2.51%，同比-0.49pct。随着公司主要客户换代车型上市及其定价优化，公司新能源汽车产品订单在 5 月份开始逐步回升（2023M7 蔚来交付新车 2.05 万台，同比+103.6%/环比+91.1%，交付量创历史新高，其中全新 ES6 交付超 10,000 台，蔚来首次单车型月交付破万）。

➤ **铝合金铸件龙头，新建产能陆续达产带动业绩释放。**公司深耕汽车铝压铸市场，产品主要应用于汽车的发动机系统、变速箱系统、底盘系统、制动系统、车身结构领域及其他汽车零部件等。公司近年来持续拓展新能源客户，2022 年蔚来、理想等铝压铸产品逐步投产。2023 年 5 月，公司发布定增，向特定对象发行股票募集资金总额不超过 35 亿元，用于安徽、重庆、佛山等生产基地建设。据公司公告，项目建设期 2 年，逐步达产期 3 年，预计项目建成后第 6 年完全达产，公司预计达产后年度营收为 15.28 亿元，进一步贡献公司收入。随着下半年公司四个一体化结构件项目陆续量产，新能源产品有望迎来新的销售周期。此外，公司墨西哥第三工厂（一期）预计将在 23Q3 完成重力铸造和高压铸造产线的布局。原有客户的排产增加、新客户的拓展、墨西哥新工厂产能释放等将持续提高公司长期盈利能力，公司业绩迎来拐点。

➤ **盈利预测与投资建议：**受下游行业竞争加剧、公司墨西哥工厂升级改造等因素影响，我们预计公司 2023-2025 年实现营收 63.81/78.48/96.48 亿元，实现归母净利润 2.03/4.48/6.98 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 56/25/16 倍。公司一体化压铸领先行业，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产业竞争加剧；轻量化及新能源相关业务拓展进度不及预期；百炼新工厂产能爬坡不及预期；定点项目实际开展和销售情况不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5230	6381	7848	9648
增长率 (%)	27.2	22.0	23.0	22.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	238	203	448	698
增长率 (%)	144.5	-14.6	120.8	55.9
每股收益 (元)	0.90	0.77	1.70	2.65
PE	48	56	25	16
PB	3.7	3.4	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

43.20 元



分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书：S0100122070027

邮箱：guoyumeng@mszq.com

相关研究

1.文灿股份 (603348.SH) 事件点评：公司一体化压铸再获大单，业绩拐点已至-2023/07/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5230	6381	7848	9648
营业成本	4264	5424	6514	7911
营业税金及附加	23	28	35	29
销售费用	75	64	71	77
管理费用	281	351	408	482
研发费用	160	179	196	241
EBIT	387	366	654	933
财务费用	70	90	110	117
资产减值损失	-57	-48	-46	-42
投资收益	0	0	0	0
营业利润	314	223	492	768
营业外收支	-50	0	0	0
利润总额	264	223	492	768
所得税	26	20	45	70
净利润	238	203	448	698
归属于母公司净利润	238	203	448	698
EBITDA	787	806	1168	1521

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	459	656	839	1036
应收账款及票据	1317	1708	2101	2583
预付款项	27	29	35	42
存货	723	908	1102	1352
其他流动资产	244	235	247	262
流动资产合计	2771	3536	4324	5275
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2558	2798	3008	3214
无形资产	395	392	388	383
非流动资产合计	4580	5115	5542	5868
资产合计	7351	8652	9866	11144
短期借款	931	1331	1631	1631
应付账款及票据	1543	1675	2011	2443
其他流动负债	704	973	1088	1237
流动负债合计	3177	3978	4731	5310
长期借款	788	942	982	1022
其他长期负债	339	368	367	371
非流动负债合计	1127	1311	1349	1394
负债合计	4304	5289	6080	6704
股本	264	264	264	264
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3047	3363	3786	4439
负债和股东权益合计	7351	8652	9866	11144

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.18	22.02	22.99	22.94
EBIT 增长率	90.53	-5.51	78.81	42.79
净利润增长率	144.50	-14.64	120.80	55.90
盈利能力 (%)				
毛利率	18.47	15.00	17.00	18.00
净利润率	4.54	3.18	5.71	7.24
总资产收益率 ROA	3.23	2.34	4.54	6.26
净资产收益率 ROE	7.80	6.03	11.83	15.72
偿债能力				
流动比率	0.87	0.89	0.91	0.99
速动比率	0.58	0.61	0.64	0.70
现金比率	0.14	0.16	0.18	0.20
资产负债率 (%)	58.55	61.13	61.62	60.16
经营效率				
应收账款周转天数	90.47	97.10	97.10	97.10
存货周转天数	61.92	64.33	64.33	64.33
总资产周转率	0.79	0.80	0.85	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	0.77	1.70	2.65
每股净资产	11.56	12.76	14.37	16.84
每股经营现金流	2.20	2.12	3.54	4.72
每股股利	0.15	0.09	0.17	0.26
估值分析				
PE	48	56	25	16
PB	3.7	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	16.89	16.48	11.38	8.73
股息收益率 (%)	0.35	0.21	0.39	0.61

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	238	203	448	698
折旧和摊销	400	441	514	588
营运资金变动	-142	-214	-200	-219
经营活动现金流	580	558	933	1245
资本开支	-956	-921	-946	-921
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-973	-956	-946	-921
股权募资	9	0	0	0
债务募资	363	555	339	45
筹资活动现金流	254	595	197	-127
现金净流量	-129	196	183	197

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026