

评级：买入（维持）

市场价格：24.81 元

分析师：何俊艺

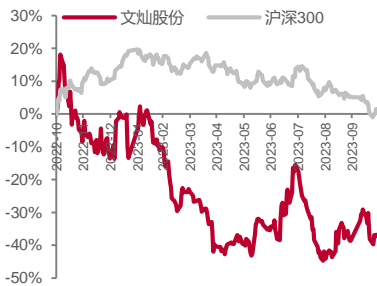
执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

基本状况

总股本(百万股)	264
流通股本(百万股)	264
市价(元)	24.81
市值(百万元)	6,551
流通市值(百万元)	6,551

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《【中泰汽车】文灿股份：一体压铸龙头，核心客户加速放量迎盈利拐点》

2023.12.22

《【中泰汽车】文灿股份：Q3 符合预期，毛利率环比修复明显》2023.10.29

《【中泰汽车】文灿股份点评：再获一体压铸订单，龙头持续强化》

2023.7.25

《【中泰汽车】文灿股份 2023 年中报预告点评：底部已过，看好下半年盈利修复》2023.7.24

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,112	5,230	5,115	7,569	9,083
增长率 yoy%	58%	27%	-2%	48%	20%
净利润(百万元)	97	238	59	430	647
增长率 yoy%	16%	145%	-75%	623%	50%
每股收益(元)	0.37	0.90	0.23	1.63	2.45
每股现金流量	1.57	2.20	1.15	2.71	4.06
净资产收益率	4%	8%	2%	12%	16%
P/E	67.4	27.6	110.1	15.2	10.1
P/B	2.4	2.2	2.1	1.9	1.6

备注：数据截止 2024/1/31

投资要点

- **公司发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年营收 51 亿元左右，同比下降 2.48%，归母净利润为 4800 万元-6800.00 万元，同比减少 71.38%到 79.80%。**
- **23Q4 收入平稳，递延所得税资产转回致 Q4 利润承压。**根据公司公告，预计 23Q4 公司收入 12.8 亿元，环比+1.6%平稳向上，24 年随着本部核心客户车型放量收入有望重回较快增长通道。23 年预计归母净利润 4800-6800 万元，中值 5800 万元，对应 Q4 800 万元，环比下降预计是国内拖累（海外环比持平），其中国内 Q4 因递延所得税资产发生转回导致所得税费用增加，影响短期表现利润，24 年随着本部核心客户放量产能利用率恢复毛利率修复空间可观。
- **盈利拐点已至，问界&理想 MEGA 驱动盈利进入加速修复周期。**核心客户自 Q3 以来持续发力，第一大客户蔚来（收入占比 20%左右，利润占比更高）Q3 交付新车 5.5W 台，环比+1.4 倍，带动公司 Q3 毛利率环比修复 5.5pct。华为汽车智能化&新车超级周期已开启，赛力斯新 M7 自 9 月中旬上市以来订单持续超预期，当前问界 M7 在手订单充沛，叠加新 M5 上市（权益优惠）以及 M9 12 月上市在即，华为系赛力斯放量确定性较强，公司是 M7 动总壳体产品供应商，也是 M9 一体压铸件+动总壳供应商。同时，23 年底理想首款高压纯电平台 MPV MEGA 也将上市，当前已开启预售 1h42min 盲定订单已破万，极致产品定义有望复刻 L 系列成功。公司当前是最强新势力问界&理想单车价值双高的公约数，判断核心客户+新项目投产上量后将带动产能利用率回升，预计后续本部盈利能力有望明显恢复，Q4 开始业绩或进入加速释放阶段。
- **压铸车身件自主龙头，引领一体化压铸新趋势，24 年头部公司有望率先进入正循环。**新能源催生一体化压铸工艺革命，是从 0 到 1 的潜在千亿市场，一体化压铸是车身轻量化中成本&效率最优解，因此在特斯拉率先推广下已形成行业共识，当前汽车行业正在掀起一体化压铸工艺革命。根据特斯拉规划，车身一体化应用范围将从后座板渗透至前车身以及底盘电池托盘，单车价值至少可看向 8000 元，市场前景广阔。一体化压铸件是更大、集成度更高的压铸车身件，公司在压铸车身件上拥有 10 多年经验（2011 年开始研发），在设备定制开发、材料研发、模具设计、工艺设计及应用等方面均积累了丰富的经验，多年豪华车型量产经验也为公司积累了含金量较高的工艺 know-how，形成明显的先发优势，是一体化压铸制造环节绝对龙头，当前一体化压铸在手订单最多，一体压铸 24 年有望进入产业化加速拐点（多品牌多车型投产），看好头部公司率先进入订单-盈利-扩张正循环加速的机会。
- **盈利预测：**根据公司业绩预告、考虑下游客户&海外资产存在不确定性调整盈利预测，预计 23-25 年公司归母净利润依次为 0.6 亿元、4.3 亿元、6.5 亿元（前值为 1.1 亿元、4.9 亿元、7.5 亿元），同比增速分别为-75%、623%、50%。对应 24-25 年 PE 分别为 15X、10X，看好公司跟随大客户放量盈利加速修复以及引领一体压铸增量市场，维持“买入”评级。
- **风险提示：**核心客户需求低于预期、盈利修复低于预期、海外低于预期等

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	459	767	1,135	1,362	营业收入	5,230	5,115	7,569	9,083
应收票据	21	10	20	26	营业成本	4,264	4,363	6,169	7,339
应收账款	1,296	1,369	1,932	2,334	税金及附加	23	31	30	36
预付账款	27	28	40	47	销售费用	75	72	91	91
存货	723	768	1,026	1,253	管理费用	281	292	416	454
合同资产	0	0	0	0	研发费用	160	156	227	272
其他流动资产	244	289	392	466	财务费用	70	79	103	117
流动资产合计	2,771	3,232	4,545	5,488	信用减值损失	-10	-10	-10	-10
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-57	-50	-50	-50
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2,558	2,611	2,717	2,868	投资收益	0	0	0	0
在建工程	811	911	911	811	其他收益	25	25	25	25
无形资产	395	456	510	559	营业利润	314	87	497	738
其他非流动资产	816	857	948	1,008	营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	4,580	4,835	5,086	5,247	营业外支出	51	20	20	20
资产合计	7,351	8,066	9,631	10,734	利润总额	264	68	478	719
短期借款	931	1,649	2,145	2,105	所得税	26	9	48	72
应付票据	0	0	0	0	净利润	238	59	430	647
应付账款	1,543	1,347	1,920	2,402	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	238	59	430	647
合同负债	97	95	140	168	NOPLAT	301	128	523	752
其他应付款	58	85	75	72	EPS (摊薄)	0.90	0.23	1.63	2.45
一年内到期的非流动负债	395	317	321	344					
其他流动负债	154	159	217	235					
流动负债合计	3,177	3,651	4,817	5,327					
长期借款	788	969	990	989					
应付债券	113	113	113	113					
其他非流动负债	226	226	226	226					
非流动负债合计	1,127	1,308	1,329	1,328					
负债合计	4,304	4,959	6,146	6,655					
归属母公司所有者权益	3,047	3,108	3,485	4,080					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,047	3,108	3,485	4,080					
负债和股东权益	7,351	8,066	9,631	10,734					

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	27.2%	-2.2%	48.0%	20.0%
EBIT 增长率	78.4%	-55.8%	293.8%	43.7%
归母公司净利润增长率	144.5%	-75.0%	623.4%	50.3%
获利能力				
毛利率	18.5%	14.7%	18.5%	19.2%
净利率	4.5%	1.2%	5.7%	7.1%
ROE	7.8%	1.9%	12.3%	15.9%
ROIC	7.9%	2.9%	9.0%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	58.6%	61.5%
债务权益比	80.5%	105.3%	108.9%	92.6%
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.8	0.8
应收账款周转天数	80	94	79	85
应付账款周转天数	102	119	95	106
存货周转天数	52	62	52	56
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	0.23	1.63	2.45
每股经营现金流	2.20	1.16	2.71	4.06
每股净资产	11.54	11.77	13.20	15.45
估值比率				
P/E	28	110	15	10
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	29	36	20	16

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	580	306	716	1,071
现金收益	701	569	995	1,260
存货影响	-209	-45	-258	-227
经营性应收影响	-244	-12	-535	-365
经营性应付影响	636	-169	563	479
其他影响	-304	-37	-50	-77
投资活动现金流	-973	-686	-713	-657
资本支出	-1,167	-644	-622	-596
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	194	-42	-91	-61
融资活动现金流	254	688	365	-187
借款增加	376	820	521	-17
股利及利息支付	-115	-120	-232	-290
股东融资	9	0	0	0
其他影响	-16	-12	76	120

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。