

评级：买入（维持）

市场价格：28.19元

分析师：何俊艺

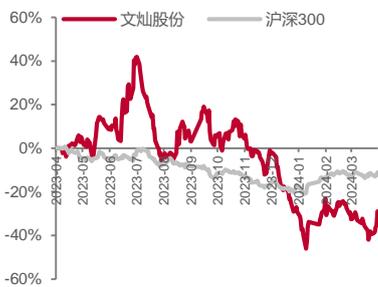
执业证书编号：S0740523020004

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)	28.19
市值(百万元)	7,444
流通市值(百万元)	7,444

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《【中泰汽车】文灿股份点评：Q4 短期承压，盈利修复在即》2024.2.1

《【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

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,230	5,101	7,550	9,060	10,691
增长率 yoy%	27%	-2%	48%	20%	18%
净利润(百万元)	238	50	428	614	761
增长率 yoy%	145%	-79%	749%	44%	24%
每股收益(元)	0.90	0.19	1.62	2.33	2.88
每股现金流量	2.20	2.95	3.94	4.59	5.63
净资产收益率	8%	2%	12%	15%	16%
P/E	31.3	147.6	17.4	12.1	9.8
P/B	2.4	2.3	2.1	1.8	1.6

备注：数据截止 2024/4/26

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年报和 2024 年一季报，2023 年公司实现营收 51 亿元，同比-2.45%，归母净利润为 0.5 亿元，同比-78.8%。2024 年一季度公司实现营收 14.8 亿元，同比+16.3%，归母净利润 0.62 亿元，同比+23.4 倍。
- **23A：业绩符合预期，递延所得税资产转回影响 Q4 利润，至暗时刻已过。**公司此前发过预告预计全年 51 亿元收入，全年利润中枢 0.58 亿元，实际 23 年收入 51 亿元，利润 0.5 亿元，符合预期，23Q4 主要受递延所得税资产发生转回导致所得税费用增加，影响表观利润，23Q4 公司利润总额 0.31 亿元的情况下所得税费用为 0.3 亿元。2023 年全年收入结构：本部 23.8 亿元，yoy-8.2%；百炼 27.3 亿元，yoy+3.1%。2023 年实现净利润 0.5 亿元，同比-78.8%，如扣除收购百炼集团的影响，本部 2023 年实现净利润 0.47 亿元，同比-73.1%。2023 年核心客户需求低于预期+海外资产百炼因产品交付延迟+成本增加+新产能投放下全年业绩承压，但至暗时刻已过。
- **24Q1：盈利拐点出现，看好后续改善空间。**24Q1 收入 14.8 亿元，同比+16.3%，环比+15.6%，预计主要是本部受益赛力斯等客户拉动。盈利端，24Q1 毛利率 16.63%，同比+2.3pct，环比+0.81pct，预计是本部与海外共同驱动。24Q1 公司实现归母净利润 0.62 亿元，超过 23 年全年，同环比均大幅改善，我们判断主要是海外资产百炼盈利拐点出现叠加本部在赛力斯等客户拉动下盈利也进一步修复。展望 Q2，赛力斯 M9 订单充沛，随着产能爬坡 M9 将在 Q2 正式起量，公司配套价值量较高起量后对本部盈利弹性较大。
- **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，24Q1 已出现盈利拐点，后续业绩或进入加速释放阶段。
- **铝铸件车身自主龙头，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，一体化压铸是车身体轻量化中成本&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、集成度更高的铝铸件车身，公司在铝铸件车身上拥有 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：**结合公司年报，略调整 24-25 年盈利预测，预计 24-25 年公司归母净利润为 4.3 亿元、6.1 亿元（前值为 4.3 亿元、6.5 亿元），新增 2026 年盈利预测 7.6 亿元，24-26 年归母净利润同比增速分别为 748.8%、43.5%、23.9%。对应 24-26 年 PE 分别为 17X、12X、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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	474	680	1,056	1,868	营业收入	5,101	7,550	9,060	10,691
应收票据	39	34	49	63	营业成本	4,338	6,252	7,393	8,692
应收账款	1,081	1,284	1,540	1,604	税金及附加	32	38	36	43
预付账款	25	35	42	49	销售费用	70	91	109	128
存货	681	971	1,158	1,282	管理费用	309	393	471	556
合同资产	0	0	0	0	研发费用	145	189	227	267
其他流动资产	260	325	390	487	财务费用	88	79	103	117
流动资产合计	2,560	3,328	4,236	5,353	信用减值损失	1	1	1	1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-63	-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	2,771	2,794	2,874	3,002	投资收益	-1	0	0	0
在建工程	1,127	1,227	1,227	1,127	其他收益	38	40	40	40
无形资产	453	492	526	558	营业利润	94	501	712	879
其他非流动资产	825	841	872	888	营业外收入	1	0	1	1
非流动资产合计	5,176	5,354	5,499	5,575	营业外支出	15	15	15	15
资产合计	7,736	8,682	9,735	10,927	利润总额	80	486	698	865
短期借款	821	952	833	800	所得税	30	58	84	104
应付票据	0	0	0	0	净利润	50	428	614	761
应付账款	1,360	1,956	2,435	2,769	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	50	428	614	761
合同负债	126	187	224	265	NOPLAT	105	498	705	864
其他应付款	45	62	55	54	EPS (摊薄)	0.19	1.62	2.33	2.88
一年内到期的非流动负债	644	430	490	521					
其他流动负债	171	213	249	289					
流动负债合计	3,168	3,799	4,287	4,699					
长期借款	977	1,001	1,005	1,077					
应付债券	118	118	118	118					
其他非流动负债	249	249	249	249					
非流动负债合计	1,344	1,368	1,372	1,444					
负债合计	4,512	5,167	5,658	6,143					
归属母公司所有者权益	3,224	3,515	4,077	4,785					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,224	3,515	4,077	4,785					
负债和股东权益	7,736	8,682	9,735	10,927					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	779	1,042	1,213	1,487
现金收益	597	974	1,197	1,377
存货影响	42	-290	-188	-124
经营性应收影响	263	-159	-228	-35
经营性应付影响	-196	612	473	333
其他影响	71	-96	-41	-64
投资活动现金流	-903	-645	-625	-575
资本支出	-1,046	-628	-594	-558
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	143	-17	-31	-17
融资活动现金流	121	-191	-212	-99
借款增加	334	-59	-56	71
股利及利息支付	-137	-216	-269	-308
股东融资	9	0	0	0
其他影响	-85	84	113	138

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-2.4%	48.0%	20.0%	18.0%
EBIT 增长率	-49.7%	237.1%	41.6%	22.5%
归母公司净利润增长率	-78.8%	748.8%	43.5%	23.9%
获利能力				
毛利率	15.0%	17.2%	18.4%	18.7%
净利率	1.0%	5.7%	6.8%	7.1%
ROE	1.6%	12.2%	15.1%	15.9%
ROIC	3.4%	10.3%	13.3%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	58.3%	59.5%
债务权益比	87.1%	78.2%	66.1%	57.8%
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0
应收账款周转天数	84	56	56	53
应付账款周转天数	120	95	107	108
存货周转天数	58	48	52	51
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	1.62	2.33	2.88
每股经营现金流	2.95	3.95	4.59	5.63
每股净资产	12.21	13.31	15.44	18.12
估值比率				
P/E	148	17	12	10
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	50	30	24	21

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。