

评级：买入（维持）

市场价格：21.45 元

分析师：何俊艺

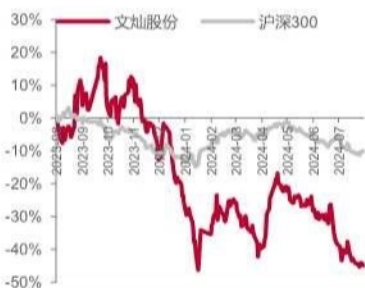
执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

基本状况

总股本(百万股)	308
流通股本(百万股)	264
市价(元)	21.45
市值(百万元)	6,613
流通市值(百万元)	5,664

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《【中泰汽车】文灿股份：Q2 短期承压，看好下半年业绩修复》2024.7.15

《【中泰汽车】文灿股份点评：盈利拐点出现，一体压铸加速拓展》2024.4.28

《【中泰汽车】文灿股份点评：Q4 短期承压，盈利修复在即》2024.2.1

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	6,785	8,508	10,210
增长率 yoy%	27%	-2%	33%	25%	20%
净利润(百万元)	238	50	321	524	702
增长率 yoy%	145%	-79%	536%	63%	34%
每股收益(元)	0.77	0.16	1.04	1.70	2.28
每股现金流量	1.88	2.53	3.18	3.57	4.58
净资产收益率	8%	2%	9%	14%	16%
P/E	27.8	131.1	20.6	12.6	9.4
P/B	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5

备注：数据截止 2024/8/20

投资要点

- 事件：**公司发布 2024 半年报，2024 上半年实现营收 30.8 亿元，同比+20.1%，归母净利润 0.82 亿元，同比+488.2%。公司此前预告预计上半年实现归母净利润 0.7 亿元~0.9 亿元，同比增加 403.2%~547%，符合预期。24Q2 实现营收 16 亿元，同比+23.8%，归母净利润 0.2 亿元同比+73.8%。
- Q2 业绩环比下降主要受海外影响，本部已渐入佳境。**上半年公司实现收入 30.8 亿元，同比+20.1%，其中，本部/子公司法国百炼集团收入分别为 16.6 亿元、14.2 亿元，同比增速分别为 46%、-0.7%，本部得益于新能源大客户项目放量实现较好增长。24Q2 毛利率 13.94%，同比+1.81pct，环比-2.69pct，盈利能力环比下降预计是：1) 铝价涨幅较一季度高，但部分产品价格在下半年才调涨或材料补差；2) 墨西哥圣米格尔工厂今年开始逐步投产，目前仍处于爬坡阶段，质量成本依旧较高。上述两点对公司短期盈利造成压制。同时 24Q2 因墨西哥比索汇率波动产生汇兑损失及欧洲银行贷款利率上升导致利息增加带来财务费用环比增加约 1 倍。本部经营逐步渐入佳境，上半年重庆工厂实现营收 5.7 亿元，预计 Q2 在问界 M9 放量驱动下环比增长明显，期待下半年客户放量与产品结构优化驱动下的本部盈利修复弹性。
- 盈利拐点已至，问界、蔚来等大客户放量驱动本部盈利进入修复周期。**核心客户 24Q2 以来持续发力：1) 蔚来 Q2 交付新车 5.7 万辆，同比+1.4 倍，环比+90.9%。2) 问界 M9 Q2 交付 4.65 万辆(Q1 为 0.62 万台)。我们判断核心客户+新项目投产上量后将带动公司本部产能利用率回升以及产品结构优化，预计后续本部盈利能力有望恢复，带动公司业绩进入修复周期。
- 铝铸车身件自主龙头，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。一体化铸件是更大、集成度更高的铝铸车身件，公司在铝铸车身件上拥有 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：**预计 24-26 年公司归母净利润为 3.2 亿元、5.2 亿元、7 亿元，24-26 年归母净利润同比增速分别为 536%、63%、34%。对应 24-26 年 PE 分别为 21X、13X、9X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**海外低于预期、核心客户需求低于预期、盈利修复低于预期等

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	611	882	1,621	营业收入	5,101	6,785	8,508	10,210
应收票据	39	31	46	60	营业成本	4,338	5,645	6,977	8,301
应收账款	1,081	1,153	1,446	1,532	税金及附加	32	41	51	61
预付账款	25	32	40	47	销售费用	70	81	102	123
存货	681	876	1,093	1,224	管理费用	309	373	442	531
合同资产	0	0	0	0	研发费用	145	176	213	255
其他流动资产	260	292	367	465	财务费用	88	79	103	117
流动资产合计	2,560	2,995	3,874	4,949	信用减值损失	1	0	0	0
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	379	610	812
其他非流动资产	825	841	872	888	营业外收入	1	1	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	8,350	9,374	10,523	利润总额	80	365	596	798
短期借款	821	945	833	800	所得税	30	44	72	96
应付票据	0	0	0	0	净利润	50	321	524	702
应付账款	1,360	1,766	2,298	2,644	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	321	524	702
合同负债	126	168	211	253	NOPLAT	105	391	615	805
其他应付款	45	62	55	54	EPS (摊薄)	0.16	1.04	1.70	2.28
一年内到期的非流动负债	644	430	490	521					
其他流动负债	171	202	236	278					
流动负债合计	3,168	3,573	4,122	4,550					
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	4,941	5,494	5,994					
归属母公司所有者权益	3,224	3,408	3,880	4,529					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,224	3,408	3,880	4,529					
负债和股东权益	7,736	8,350	9,374	10,523					

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	980	1,102	1,413
现金收益	597	867	1,107	1,318
存货影响	42	-196	-217	-131
经营性应收影响	263	-22	-266	-57
经营性应付影响	-196	423	525	345
其他影响	71	-93	-48	-63
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	-198	-205	-99
借款增加	334	-66	-49	71
股利及利息支付	-137	-186	-243	-292
股东融资	9	0	0	0
其他影响	-85	54	87	122

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%	33.0%	25.4%	20.0%
EBIT 增长率	-49.7%	164.6%	57.4%	30.9%
归母公司净利润增长率	-78.8%	536.4%	63.3%	34.0%
获利能力				
毛利率	15.0%	16.8%	18.0%	18.7%
净利率	1.0%	4.7%	6.2%	6.9%
ROE	1.6%	9.4%	13.5%	15.5%
ROIC	3.4%	8.3%	12.1%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	58.3%	59.2%
债务权益比	87.1%	80.5%	69.5%	61.1%
流动比率	0.8	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转天数	84	59	55	53
应付账款周转天数	120	100	105	107
存货周转天数	58	50	51	50
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	1.04	1.70	2.28
每股经营现金流	2.53	3.18	3.57	4.58
每股净资产	10.46	11.06	12.58	14.69
估值比率				
P/E	131	21	13	9
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	51	35	27	22

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。