

投资评级 优于大市 维持

新能源产品大幅增长，引领一体化压铸

股票数据

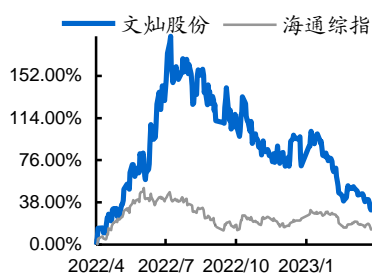
04月26日收盘价(元)	38.66
52周股价波动(元)	29.97-99.00
总股本/流通A股(百万股)	264/261
总市值/流通市值(百万元)	10188/10097

相关研究

《与蔚来深化战略合作，引领一体化压铸》
2023.03.28

《轻量化领先地位稳固》2023.02.08

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-24.1	-34.7	-33.0
相对涨幅(%)	-22.4	-32.2	-27.7

资料来源：海通证券研究所

分析师:刘一鸣

Tel:(021)23154145

Email:lym15114@haitong.com

证书:S0850522120003

分析师:房乔华

Tel:021-23219807

Email:fqh12888@haitong.com

证书:S0850522030001

分析师:张觉尹

Tel:021-23185705

Email:zjy15229@haitong.com

证书:S0850523020001

投资要点:

- 文灿股份发布 2022 年年报及 2023 年一季报。**公司 2022 年营收 52.30 亿元，同比增长 27.2%；2023 年一季度营收 12.72 亿元，同比增长 2.3%。公司 2022 年归母净利润为 2.38 亿元，同比增长 144.5%，2023 年一季度归母净利润为 0.03 亿元，同比下滑 96.8%。
- 新能源汽车产品与车身结构件产品大幅增长。**根据公司 2022 年年报，2022 年公司用于新能源汽车的产品收入为 12.7 亿元，占主营业务收入（扣除法国百炼集团收入）的 50.8%，同比增长 75.0%。2022 年公司车身结构件产品收入为 9.3 亿元，占主营业务收入（扣除法国百炼集团收入）的 37.4%，同比增长 44.2%。为满足新能源汽车产品的订单需求，公司在安徽六安、重庆和广东佛山新建生产基地。
- 我们认为，公司是大型一体化结构件产品的领军者。**公司是率先在大型一体化结构件产品领域获得客户量产项目定点并且完成试模的企业，在 2022 年四季度实现了量产交付，良品率超过 90%。公司已经获得定点并试制成功的产品包括半片式后地板、一体式后地板、前总成项目和上车体一体化大铸件。目前公司拥有的大型压铸机包括 2 台 9000T、1 台 7000T 和 2 台 6000T，2023 年将继续采购多台大型压铸机，且公司计划 2024 年择机在法国百炼集团匈牙利工厂导入超大型一体化高压铸造产线。
- 在手订单丰富，公司努力开拓高附加值产品。**2022 年公司获得的定点有：某汽车客户某车型全部的车身结构件共十个项目定点（包括四个大型一体化铸件）、某客户在汽车领域的电池盒项目定点、某新能源汽车客户两款副车架项目定点、某客户包括电机壳在内的十个电机和电控产品定点。近期公司获得某汽车客户新一代产品平台开发车型的一体化压铸产品项目定点，将为客户开发、生产含前总成、侧围和后地板一体式大铸件在内的 9 个车身铝压铸结构件。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计文灿股份 2023/24/25 年营收 64.7/80.3/99.7 亿元，归母净利润 4.3/6.3/9.7 亿元，EPS 1.62/2.39/3.67 元，对应 2023 年 4 月 26 日收盘价，分别为 23.8/16.2/10.6 倍 PE。参考可比公司，我们认为公司 2023 年合理 PE 范围为 24-28 倍，对应合理价值区间为 38.99-45.49 元。维持“优于大市”评级。
- 风险提示：**乘用车销量不及预期；原材料价格大幅上涨。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4112	5230	6474	8030	9974
(+/-)YoY(%)	58.0%	27.2%	23.8%	24.0%	24.2%
净利润(百万元)	97	238	428	629	966
(+/-)YoY(%)	15.9%	144.5%	80.2%	46.9%	53.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.37	0.90	1.62	2.39	3.67
毛利率(%)	18.5%	18.5%	18.5%	19.8%	21.1%
净资产收益率(%)	3.6%	7.8%	12.3%	15.3%	19.1%

 资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 公司分业务盈利预测 (百万元)

营收	2022	2023E	2024E	2025E
汽车压铸件	4978	6222	7778	9723
非汽车类压铸件	163	163	163	163
其他业务	89	89	89	89
合计	5230	6474	8030	9974
营业成本	2022	2023E	2024E	2025E
汽车压铸件	4051	5063	6228	7660
非汽车类压铸件	130	130	130	130
其他业务	82	82	82	82
合计	4264	5276	6441	7873
毛利	2022	2023E	2024E	2025E
汽车压铸件	927	1159	1550	2062
非汽车类压铸件	32	32	32	32
其他业务	6	6	6	6
合计	966	1198	1589	2101
毛利率	2022	2023E	2024E	2025E
汽车压铸件	18.6%	18.6%	19.9%	21.2%
非汽车类压铸件	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%
其他业务	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
合计	18.5%	18.5%	19.8%	21.1%

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

表 2 可比公司估值比较

可比公司	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
		2021	2022	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
旭升集团	23.26	0.92	1.10	1.11	1.52	25	21	21	15
爱柯迪	20.85	0.36	0.74	0.93	1.21	58	28	22	17
平均						42	25	22	16

资料来源: Wind 一致性预测 (收盘价日期为 2023 年 4 月 26 日), 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	5230	6474	8030	9974
每股收益	0.90	1.62	2.39	3.67	营业成本	4264	5276	6441	7873
每股净资产	11.56	13.19	15.57	19.24	毛利率%	18.5%	18.5%	19.8%	21.1%
每股经营现金流	2.20	-1.29	8.90	-0.21	营业税金及附加	23	32	40	50
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	75	84	100	120
P/E	42.88	23.80	16.20	10.55	营业费用率%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%
P/B	3.34	2.93	2.48	2.01	管理费用	281	337	410	499
P/S	1.95	1.57	1.27	1.02	管理费用率%	5.4%	5.2%	5.1%	5.0%
EV/EBITDA	21.54	21.60	13.01	9.75	EBIT	387	596	862	1223
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	70	125	155	124
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.3%	1.9%	1.9%	1.2%
毛利率	18.5%	18.5%	19.8%	21.1%	资产减值损失	-57	70	72	73
净利润率	4.5%	6.6%	7.8%	9.7%	投资收益	0	0	0	0
净资产收益率	7.8%	12.3%	15.3%	19.1%	营业利润	314	476	699	1073
资产回报率	3.2%	5.2%	6.1%	9.0%	营业外收支	-50	0	0	0
投资回报率	6.6%	8.0%	11.0%	13.8%	利润总额	264	476	699	1073
盈利增长 (%)					EBITDA	787	672	1007	1422
营业收入增长率	27.2%	23.8%	24.0%	24.2%	所得税	26	48	70	107
EBIT 增长率	25.9%	54.0%	44.7%	41.9%	有效所得税率%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率	144.5%	80.2%	46.9%	53.6%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	238	428	629	966
资产负债率	58.6%	58.0%	60.3%	53.0%					
流动比率	0.87	0.79	0.86	1.00	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.58	0.51	0.60	0.69	货币资金	459	31	1150	389
现金比率	0.14	0.01	0.23	0.08	应收账款及应收票据	1317	1776	1837	2650
经营效率指标					存货	723	812	1117	1210
应收账款周转天数	79.71	85.00	80.00	80.00	其它流动资产	271	268	299	322
存货周转天数	52.24	50.00	50.00	50.00	流动资产合计	2771	2886	4404	4572
总资产周转率	0.79	0.83	0.86	0.94	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	2.28	2.22	2.22	2.39	固定资产	2558	3287	3934	4412
					在建工程	811	806	803	701
					无形资产	395	395	275	130
					非流动资产合计	4580	5392	5939	6205
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	7351	8278	10343	10777
净利润	238	428	629	966	短期借款	931	1931	1631	1631
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	1543	802	2418	1737
非现金支出	466	7	73	125	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	19	199	236	246	其它流动负债	704	944	1064	1212
营运资金变动	-142	-974	1408	-1392	流动负债合计	3177	3677	5113	4580
经营活动现金流	580	-340	2346	-55	长期借款	788	788	788	788
资产	-956	-954	-771	-560	其它长期负债	339	339	339	339
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	1127	1127	1127	1127
其他	-17	0	0	0	负债总计	4304	4803	6240	5707
投资活动现金流	-973	-954	-771	-560	实收资本	264	264	264	264
债权募资	363	1000	-300	0	归属于母公司所有者权益	3047	3475	4104	5070
股权募资	9	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-118	-135	-156	-147	负债和所有者权益合计	7351	8278	10343	10777
融资活动现金流	254	865	-456	-147					
现金净流量	-129	-428	1119	-761					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 26 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘一鸣 汽车行业
房乔华 汽车行业
张觉尹 汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 中鼎股份,伯特利,长城汽车,中国重汽,拓普集团,瑞鹄模具,华依科技,潍柴动力,保隆科技,奥福环保,比亚迪,敏实集团,文灿股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。