

文灿股份（603348）：新能源及结构件占比提升，持续加大一体化压铸布局

2022 年 5 月 2 日

推荐/维持

文灿股份

公司报告

事件：近日，文灿股份发布 2021 年报和 2022 一季报，2021 实现营业总收入 41.1 亿元，同比增长 58.00%，归母净利润约 9716.82 万元，同比 15.95%；2022 一季度实现营收 12.43 亿元，同比增长 18.35%，实现归母净利润 7940.43 万元，同比 58.32%。点评如下：

新能源业务与结构件业务占比的持续提升：公司加大在新能源汽车相关业务的开拓，进展迅速。据年报，公司用于新能源汽车的产品 2021 年贡献收入 72,561.57 万元，扣除法国百炼收入，新能源汽车产品 2021 年占主营业务的收入为 37.76%，同比增长 143.30%。2019-2020 年，公司该业务收入分别为 2.15 亿元、2.98 亿元，占比（扣除百炼）分别为 13.96%和 18.63%，新能源业务增长明显。公司的铝合金压铸产品广泛应用于新能源汽车的电驱动系统、底盘系统、车身结构件等领域。公司车身结构件业务 2021 年贡献收入 64713.42 万元，扣除法国百炼收入，车身结构件产品 2021 年占主营业务的收入为 33.67%，同比增长 83.67%。2019-2020 年，公司该业务的规模分别为 2.71 亿元、3.52 亿元，占比（扣除法国百炼）分别为 17.66%、22.02%。车身结构件对铝合金压铸的技术、新能要求较高，公司在该领域的布局是国内领先者，研发始于 2011 年，目前良品率高达 90-95%，并先后为奔驰、特斯拉、蔚来、小鹏、广汽 AION 等批量供应铝合金车身结构件。

毛利率的韧性与费用率的不断下降：随着公司新能源、车身结构件等高附加值业务占比的提升，对冲了部分原材料的上涨，公司毛利率具备韧性。2021 年公司综合毛利率为 18.5%，低于 2020 年 23.6%。但 2021Q4 毛利率（18.9%）已经明显较 2021Q2（17.8%）和 2021Q3（15.9%）有所复苏。2022Q1 公司综合毛利率进一步提升至 19.4%，考虑铝等原材料的上涨，公司毛利率表现较好。2021 年公司期间费用率 11.1%，低于 2020 年的 14.0%，其中管理费用率下降约 2.3pct。2022Q1 期间费用率 8.6%，管理费用率与销售费用率均下降。

一体化压铸领域的领先者：公司持续强化布局一体化压铸，据年报，公司于 2020 年下半年开始，从材料、模具、设备等多方面进行大型一体化结构件产品的研发，在 6000T 压铸设备上已于 2021 年 11 月 18 日完成首次半片式后地板的试制，试制产品已在某知名头部新势力客户整车厂中完成白车身安装下线；此外 9000T 压铸机系当下全球吨位最大的压铸机，定点产品已经开始试制阶段工作，用于另一知名头部新势力客户的 SUV 车型。在超大吨位压铸机（6000T 及以上）的布局上，公司国内领先。公司目前拥有 6000T 压铸机 2 台，9000T 压铸机 2 台，2022 年，公司计划新增采购 10 台大型压铸机，其中超大吨位压铸机 2 台 7000T 和 1 台 9000T。2022 年公司将具备超大吨位压铸 7 台，即 6000-7000T 的压铸机 4 台，9000T 的压铸机 3 台。

公司盈利预测及投资评级：一体化压铸领域是电动化浪潮带来的铝合金压铸领域新赛道，该领域将迎来全球市场新的格局。公司具备较强的研发实力、

公司简介：

公司主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售，产品主要应用于中高档汽车的发动机系统、变速箱系统、底盘系统、制动系统、车身结构件及其他汽车零部件。（资料来源：Wind、东兴证券研究所）

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

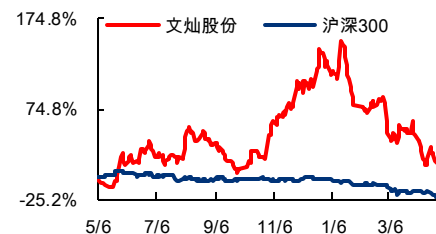
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	65.09-22.92
总市值（亿元）	101.74
流通市值（亿元）	99.91
总股本/流通 A 股（万股）	26,215/26,215
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	5.07

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

执业证书编号：

lijj-yjs@dxzq.net.cn

S1480521030003

分析师：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

高效的运营机制和战略魄力。我们看好公司在一体化压铸领域的发展前景。我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 3.10、4.75 和 6.32 亿元,对应 EPS 为 1.18、1.81 和 2.41 元。按 2022 年 4 月 29 日收盘价,对应 PE 分别为 33、21 和 16 倍,维持“推荐”评级。

风险提示: 公司新产品开拓不及预期、新能源汽车发展不及预期, 原材料价格上涨超预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,602.57	4,111.98	5,133.75	6,214.46	7,464.79
增长率(%)	69.25%	58.00%	24.85%	21.05%	20.12%
归母净利润(百万元)	83.80	97.17	310.09	475.15	631.52
增长率(%)	26.63%	8.02%	219.12%	53.23%	32.91%
净资产收益率(%)	3.25%	3.57%	10.66%	14.76%	17.32%
每股收益(元)	0.36	0.38	1.18	1.81	2.41
PE	107.81	102.13	32.81	21.41	16.11
PB	3.89	3.74	3.50	3.16	2.79

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	2082	2308	2589	3094	3741	营业收入	2603	4112	5134	6214	7465
货币资金	720	589	719	870	1045	营业成本	1989	3351	4042	4813	5748
应收账款	787	1019	1055	1328	1636	营业税金及附加	20	33	41	49	59
其他应收款	8	6	8	10	12	营业费用	39	52	67	81	97
预付款项	9	17	23	30	38	管理费用	242	286	385	466	560
存货	409	514	609	659	787	财务费用	69	81	82	84	76
其他流动资产	136	154	175	196	221	研发费用	83	120	154	186	224
非流动资产合计	3519	3624	3573	3456	3237	资产减值损失	-45.39	-86.39	45.00	40.00	40.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2171	2025	2027	2117	1997	投资净收益	6.71	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	359	316	311	307	305	加：其他收益	15.78	26.08	15.00	15.00	15.00
其他非流动资产	39	92	0	0	0	营业利润	133	113	333	510	675
资产总计	5601	5932	6156	6545	6972	营业外收入	0.44	1.19	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1761	1921	2056	2166	2197	营业外支出	12.44	8.62	0.00	0.00	0.00
短期借款	512	489	736	697	549	利润总额	121	106	333	510	675
应付账款	600	882	775	923	1102	所得税	31	9	23	35	44
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	90	97	310	475	632
一年内到期的非流动负债	304	250	250	250	250	少数股东损益	6	0	0	0	0
非流动负债合计	1259	1293	1153	1123	1093	归属母公司净利润	84	97	310	475	632
长期借款	906	991	941	921	901	主要财务比率					
应付债券	156	121	111	101	91		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	3020	3214	3210	3289	3291	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	69.25%	58.00%	24.85%	21.05%	20.12%
实收资本（或股本）	259	262	262	262	262	营业利润增长	71.51%	-14.64%	194.32%	52.90%	32.48%
资本公积	1684	1833	1833	1833	1833	归属于母公司净利润增长	17.98%	15.95%	219.12%	53.23%	32.91%
未分配利润	636	690	876	1162	1540	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2581	2718	2910	3219	3645	毛利率（%）	23.56%	18.50%	21.27%	22.55%	23.00%
负债和所有者权益	5601	5932	6156	6545	6972	净利率（%）	3.46%	2.36%	6.04%	7.65%	8.46%
现金流量表						总资产净利润（%）	1.50%	1.64%	5.04%	7.26%	9.06%
单位：百万元						ROE（%）	3.25%	3.57%	10.66%	14.76%	17.32%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	783	415	486	836	957	资产负债率（%）	54%	54%	52%	50%	47%
净利润	90	97	310	475	632	流动比率	1.18	1.20	1.26	1.43	1.70
折旧摊销	331.48	433.92	383.99	442.65	502.01	速动比率	0.95	0.93	0.96	1.12	1.34
财务费用	69	81	82	84	76	营运能力					
应收帐款减少	-427	-233	-35	-273	-308	总资产周转率	0.55	0.71	0.85	0.98	1.10
预收帐款增加	-23	0	0	0	0	应收账款周转率	5	5	5	5	5
投资活动现金流	-797	-484	-425	-413	-370	应付账款周转率	5.94	5.55	6.20	7.32	7.37
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益（最新摊薄）	0.36	0.38	1.18	1.81	2.41
投资收益	7	0	0	0	0	每股净现金流（最新摊薄）	0.11	-0.37	0.50	0.58	0.67
筹资活动现金流	43	-28	69	-271	-412	每股净资产（最新摊薄）	9.97	10.37	11.10	12.28	13.90
应付债券增加	-430	-35	-10	-10	-10	估值比率					
长期借款增加	660	85	-50	-20	-20	P/E	107.81	102.13	32.81	21.41	16.11
普通股增加	38	3	0	0	0	P/B	3.89	3.74	3.50	3.16	2.79
资本公积增加	455	149	0	0	0	EV/EBITDA	23.07	19.53	15.03	11.24	8.94
现金净增加额	30	-97	130	151	175						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	文灿股份（603348）深度报告：铝合金压铸新赛道的领军者	2021-08-26
行业普通报告	汽车行业：新能源补贴退坡符合预期，需求驱动成主导	2022-01-04
行业深度报告	东兴证券汽车行业 2022 年度策略：行业周期复苏与零部件格局重塑	2021-12-06
行业深度报告	【东兴汽车】汽车行业研究报告：智能驾驶之路	2021-05-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526