

重庆建厂完善布点 一体压铸引领行业

文灿股份(603348)系列点评十八

事件概述

公司发布公告：公司于 2022 年 9 月 18 日与重庆共享工业投资有限公司签署《文灿新能源汽车轻量化零部件重庆生产基地项目合作协议书》及相关协议，拟在重庆市沙坪坝区投资建设“文灿新能源汽车轻量化零部件重庆生产基地项目”。项目总投资约为人民币 8 亿元，其中固定资产约 6 亿元，将建设集压铸车间、机加工车间、后处理及装配等配套工艺为一体的智慧工厂，主要生产中高端新能源汽车之轻量化一体车身结构件、动力系统零部件等关键产品。

公司拟以自有或自筹资金出资 1 亿元在重庆投资设立全资子公司“重庆文灿压铸有限公司”。由该子公司负责“文灿新能源汽车轻量化零部件重庆生产基地项目”的建设及运营。同时以此子公司为基础，积极拓展国内西南地区中高端新能源汽车零部件市场。

分析判断：

► 重庆建厂完善布点 扩产提速彰显充沛订单

公司拟投资 8 亿元在重庆建厂，主要生产中高端新能源汽车之轻量化一体车身结构件、动力系统零部件等关键产品，我们判断公司在手订单充沛，扩产主要为了就近配套，更好地服务重庆地区客户。公司此前已公告拟投资 10 亿元在安徽六安建厂，扩产明显提速。我们认为公司在一体化压铸的布局先发优势明显，除了设备、材料以及定点情况引领行业之外，国内外工厂布局的完善也将是未来竞争力的重要保障，以满足就近配套的需求，安徽和重庆作为新能源汽车产业链重要集群，未来增量可期。

► 强强联合 一体化订单充沛

公司全球首套 9,000T 超大型压铸岛于 4 月 18 号在天津雄邦顺利试产，首批 9,000T 大型一体化后底板压铸汽车零部件成功下线，产品性能满足客户要求，达到国际领先水平。我们认为公司与力劲集团、立中集团签署战略合作协议，共同推进超大型一体化铸造产品的发展，在设备和材料均具备较大的领先优势，随着在手订单的逐步量产，凭借多年的车身件制造经验，有望快速提升良率实现效益化，加速拓展市场，抢占一定的份额。2022H1 公司获某车型全部车身结构件共十个项目定点，其中包括四个大型一体化铸件；目前已实现半片式后地板、一体式后地板、前总成项目和上车体一体化大铸件试制成功，预计 22Q4 开始贡献收入。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	76.2
股票代码：	603348
52 周最高价/最低价：	99.0/26.95
总市值(亿)	200.26
自由流通市值(亿)	198.47
自由流通股数(百万)	260.46



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】文灿股份（603348）系列点评十七：会计变更增厚利润 一体压铸引领行业
2022.09.13
- 【大国重车-掘金汽车产业链】汽车竣工系列分享之十三：文灿股份 一体化压铸先行者 20220821
2022.08.21
- 【华西汽车】文灿股份（603348）系列点评十六：业绩同比高增 一体压铸引领行业
2022.08.17

我们判断多数主机厂不会采取特斯拉的自制模式，主因自行生产所需投资较大，包括投建厂房、购置机器、招募人员等，而订单来源的受限将导致规模效应不如作为第三方配套供应商的零部件企业。而对比潜在的同行竞争者，我们认为公司前瞻布局的不仅仅是设备，还有材料工艺研发的多年沉淀及丰富的过程管理经验（表现为高良率），有望一体化大趋势下崛起成为轻量化龙头。

► 积极拥抱新势力 未来轻量化龙头

积极拥抱新势力，驱动业绩高成长。公司是蔚来车身结构件核心供应商，配套全系车型，我们预估单车配套价值 3000 元以上，其中蔚来 ET7 已于 3 月开始交付，ET5 预计 9 月开始交付，大概率成为爆款。2022H1，公司获某客户汽车电池盒项目定点、某新能源汽车客户两款副车架项目定点和华为汽车包括电机壳在内的十个产品定点。此外，公司亦配套特斯拉、比亚迪、小鹏、理想等头部新能源车企，有望驱动业绩高成长。

收购百炼，进军全球。2019 年公司以约 1.4 亿欧元收购法国百炼集团 61.96% 的股权，并将以每股 38.18 欧元的价格对剩余股权发起强制要约收购。公司与百炼集团在生产工艺、产品线与客户等具有协同效应，借助百炼集团在欧洲、亚洲和北美的本地产研能力之后，全球化布局有望加速，有利于公司获取更多海外订单。

投资建议

公司是一体化压铸先行者，有望于电动智能变革中崛起成为轻量化龙头。考虑到公司积极拥抱头部新能源车企，收购百炼加速全球化，在手订单的逐步量产将驱动业绩高成长，考虑到原材料涨价和缺芯的影响及百炼折旧会计变更，维持盈利预测：预计公司 22-24 年 营收为 52.3/69.4/88.9 亿元不变，归母净利润为 4.1/6.7/9.5 亿元，对应 EPS 为 1.57/2.55/3.60 元，对应 2022 年 9 月 19 日 76.20 元/股收盘价，PE 分别为 48/30/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨；主要客户销量不及预期；新项目、新客户拓展不及预期；百炼集团整合效果不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,603	4,112	5,230	6,945	8,886
YoY (%)	69.2%	58.0%	27.2%	32.8%	27.9%
归母净利润(百万元)	84	97	413	671	947
YoY (%)	18.0%	15.9%	325.3%	62.4%	41.1%
毛利率 (%)	23.6%	18.5%	19.7%	20.9%	21.2%
每股收益(元)	0.32	0.37	1.57	2.55	3.60
ROE	3.2%	3.6%	9.6%	10.9%	11.3%
市盈率	238.96	206.10	48.46	29.84	21.14

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	4,112	5,230	6,945	8,886	净利润	97	413	671	947	
YoY (%)	58.0%	27.2%	32.8%	27.9%	折旧和摊销	438	1,643	292	292	
营业成本	3,351	4,202	5,497	7,002	营运资金变动	-207	-121	-181	-200	
营业税金及附加	33	41	55	70	经营活动现金流	415	2,060	955	1,210	
销售费用	52	60	69	89	资本开支	-472	-4,721	-666	-667	
管理费用	286	296	368	462	投资	0	0	0	0	
财务费用	81	87	110	102	投资活动现金流	-484	-4,721	-666	-667	
研发费用	120	123	153	178	股权募资	12	3	0	0	
资产减值损失	-86	0	0	0	债务募资	1,211	2,940	-72	-215	
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	-28	2,822	-239	-378	
营业利润	113	450	731	1,032	现金净流量	-124	161	50	165	
营业外收支	-7	0	0	0	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	
利润总额	106	450	731	1,032	成长能力 (%)	58.0%	27.2%	32.8%	27.9%	
所得税	9	37	60	85	盈利能力 (%)	15.9%	325.3%	62.4%	41.1%	
净利润	97	413	671	947	毛利率	18.5%	19.7%	20.9%	21.2%	
归属于母公司净利润	97	413	671	947	净利润率	2.4%	7.9%	9.7%	10.7%	
YoY (%)	15.9%	325.3%	62.4%	41.1%	总资产收益率 ROA	1.6%	3.8%	5.1%	6.0%	
每股收益	0.37	1.57	2.55	3.60	净资产收益率 ROE	3.6%	9.6%	10.9%	11.3%	
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力 (%)	流动比率	1.20	0.62	0.70	0.82
货币资金	589	750	800	965	速动比率	0.93	0.47	0.52	0.61	
预付款项	17	20	27	34	现金比率	0.31	0.15	0.15	0.17	
存货	514	718	907	1,169	资产负债率	54.2%	60.6%	53.1%	46.8%	
其他流动资产	1,189	1,564	1,985	2,513	经营效率 (%)	总资产周转率	0.69	0.48	0.53	0.56
流动资产合计	2,308	3,052	3,718	4,681	每股指标 (元)	每股收益	0.37	1.57	2.55	3.60
长期股权投资	0	0	0	0	每股净资产	10.34	16.34	23.48	31.84	
固定资产	2,025	2,907	4,326	5,789	每股经营现金流	1.58	7.84	3.63	4.60	
无形资产	316	343	348	353	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	3,624	7,858	9,431	11,050	估值分析	PE	206.10	48.46	29.84	21.14
资产合计	5,932	10,910	13,150	15,731	PB	5.65	4.66	3.25	2.39	
短期借款	489	3,049	2,977	2,762						
应付账款及票据	882	1,159	1,493	1,912						
其他流动负债	550	735	836	1,016						
流动负债合计	1,921	4,943	5,306	5,689						
长期借款	991	1,371	1,371	1,371						
其他长期负债	302	302	302	302						
非流动负债合计	1,293	1,673	1,673	1,673						
负债合计	3,214	6,616	6,979	7,362						
股本	262	265	265	265						
少数股东权益	0	0	0	0						
股东权益合计	2,718	4,294	6,171	8,369						
负债和股东权益合计	5,932	10,910	13,150	15,731						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。