

核心客户驱动成长 静待海外改善

2024年10月29日

事件：公司披露 2024 年第三季度报告，公司 2024 年前三季度实现营业收入 47.0 亿元，同比+23.1%，毛利率为 15.0%，同比+0.3pcts，实现归母净利润 1.0 亿元，同比+95.5%；单季度看，公司 2024Q3 实现营业收入 16.3 亿元，同比+29.2%，环比+1.8%，毛利率为 14.5%，同比-3.2pcts，环比+0.6pcts，归母净利润为 0.2 亿元，同比-58.3%，环比-25.0%。

2024Q3 营业收入快速增长 汇兑损益致利润阶段性承压。
1) 营收端：2024Q3 公司实现营业收入 16.3 亿元，同比+29.2%，环比+1.8%，我们认为同环比增长的主要原因为公司车身结构件及一体化大铸件产品放量，叠加三季度核心客户销量增长（赛力斯销量同环比+199.4%/+9.8%）带动公司营收规模加速向上。
2) 利润端：2024Q3 公司归母净利润为 0.2 亿元，同比-58.3%，环比-25.0%，我们认为业绩同环比下滑原因为百炼集团部分产品交付问题仍处于恢复过程中，且汇兑损益（我们测算约为 0.3 亿元亏损）影响表观利润。
3) 费用端：2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.7%/4.6%/2.1%/3.0%，同比 -0.2/-2.0/-1.1/+1.0pct，环比 +0.3/-0.1/-0.2/+0.3pcts，期间费用率同比呈现下降趋势。

定点持续突破 一体化压铸持续引领行业。公司一直致力车身结构件产品的研发，根据公司披露，在大型一体化车身件领域，公司获得多家汽车客户共 14 个大型一体化结构件定点（其中 2024H1 新获 3 个）；公司一体化压铸定点突破，彰显了全球主机厂对公司在车身结构件等轻量化产品开发设计、技术质量、生产保障能力的认可，将进一步提升公司在该产品领域的技术能力和产品实力，巩固公司在该产品领域的领先地位。

核心客户放量明显 有望驱动业绩改善。公司是华为系赛力斯核心供应商，向问界 M5/M7/M9 车型供货铝合金压铸件产品，截至 2024Q3，问界新 M7 大定突破 18 万台，新 M7 Ultra 车型在上市首月便实现了交付量突破 2 万台，M9 预定量突破 10 万台。我们认为 2024 年起核心客户车型放量+新项目投产爬坡将带动产能利用率显著回升，有望带来可观的业绩弹性。

投资建议：公司是一体化压铸先行者，积极拥抱头部新能源车企，在手订单持续突破，收购百炼加速全球化，2024 年起公司核心客户项目逐步量产，有望驱动公司业绩逐步改善，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收为 64.1/82.2/100.1 亿元，归母净利润为 1.95/4.08/6.06 亿元，EPS 为 0.63/1.32/1.97 元。对应 2024 年 10 月 29 日 23.99 元/股收盘价，PE 分别 38/18/12 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格上涨；核心客户销量不及预期；项目拓展不及预期；一体化压铸行业竞争加剧；汇兑波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,101	6,412	8,218	10,013
增长率 (%)	-2.4	25.7	28.2	21.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	50	195	408	606
增长率 (%)	-78.8	286.7	109.0	48.8
每股收益 (元)	0.16	0.63	1.32	1.97
PE	147	38	18	12
PB	2.3	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
23.99 元

分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

相关研究

- 文灿股份 (603348.SH) 系列点评七：一体化压铸持续突破 静待海外工厂改善-2024/08/20
- 文灿股份 (603348.SH) 系列点评六：一体化压铸引领行业 静待海外工厂改善-2024/07/15
- 文灿股份 (603348.SH) 系列点评五：车身结构件获外资定点 持续引领行业-2024/07/10
- 文灿股份 (603348.SH) 系列点评三：定点再获突破 一体化压铸引领行业-2024/05/07
- 文灿股份 (603348.SH) 系列点评二：2024Q1 业绩超预期 一体化压铸再获突破-2024/04/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,101	6,412	8,218	10,013
营业成本	4,338	5,435	6,893	8,303
营业税金及附加	32	38	49	60
销售费用	70	83	107	130
管理费用	309	314	394	471
研发费用	145	169	209	254
EBIT	187	417	614	853
财务费用	88	139	84	81
资产减值损失	-63	-34	-34	-40
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	94	240	492	727
营业外收支	-14	-11	-13	-14
利润总额	80	229	480	713
所得税	30	34	72	107
净利润	50	195	408	606
归属于母公司净利润	50	195	408	606
EBITDA	657	925	1,195	1,491

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	474	1,260	1,368	1,679
应收账款及票据	1,120	1,349	1,729	2,106
预付款项	25	27	34	42
存货	681	879	1,096	1,298
其他流动资产	260	299	299	305
流动资产合计	2,560	3,814	4,526	5,429
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,771	3,324	3,765	4,103
无形资产	453	473	493	513
非流动资产合计	5,176	5,361	5,579	5,772
资产合计	7,736	9,174	10,104	11,201
短期借款	821	845	845	845
应付账款及票据	1,360	1,728	2,191	2,639
其他流动负债	987	1,142	1,248	1,351
流动负债合计	3,168	3,715	4,284	4,835
长期借款	977	816	816	816
其他长期负债	367	329	329	329
非流动负债合计	1,344	1,146	1,146	1,146
负债合计	4,512	4,861	5,429	5,981
股本	264	308	308	308
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,224	4,314	4,675	5,220
负债和股东权益合计	7,736	9,174	10,104	11,201

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.45	25.69	28.17	21.84
EBIT 增长率	-51.77	123.39	47.30	38.97
净利润增长率	-78.77	286.67	109.02	48.77
盈利能力 (%)				
毛利率	14.97	15.24	16.13	17.08
净利润率	0.99	3.04	4.96	6.06
总资产收益率 ROA	0.65	2.13	4.03	5.41
净资产收益率 ROE	1.56	4.52	8.72	11.62
偿债能力				
流动比率	0.81	1.03	1.06	1.12
速动比率	0.51	0.70	0.73	0.79
现金比率	0.15	0.34	0.32	0.35
资产负债率 (%)	58.33	52.98	53.73	53.40
经营效率				
应收账款周转天数	83.87	66.81	64.91	66.39
存货周转天数	58.27	51.65	51.56	51.88
总资产周转率	0.68	0.76	0.85	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.63	1.32	1.97
每股净资产	10.46	13.99	15.16	16.93
每股经营现金流	2.53	2.50	3.46	4.27
每股股利	0.00	0.15	0.20	0.30
估值分析				
PE	147	38	18	12
PB	2.3	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	13.63	9.68	7.49	6.00
股息收益率 (%)	0.00	0.63	0.83	1.23

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	50	195	408	606
折旧和摊销	470	508	581	638
营运资金变动	92	-82	-71	-83
经营活动现金流	779	772	1,065	1,317
资本开支	-903	-757	-805	-839
投资	0	4	0	0
投资活动现金流	-903	-706	-805	-839
股权募资	9	1,032	0	0
债务募资	262	-31	0	0
筹资活动现金流	121	720	-152	-167
现金净流量	14	786	108	311

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026