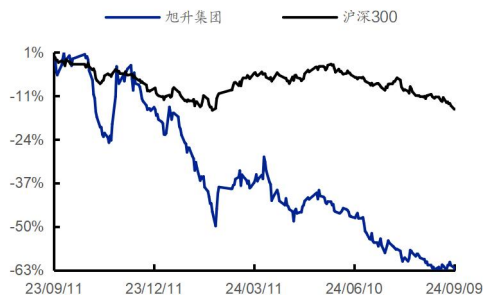


研究所：
 证券分析师：戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn

公司业绩短期承压，产能布局持续完善

——旭升集团（603305）公司动态报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
旭升集团	-7.7%	-28.7%	-59.8%
沪深300	-4.1%	-10.6%	-14.6%

市场数据

当前价格(元)	8.79
52周价格区间(元)	8.54-24.45
总市值(百万)	8,202.96
流通市值(百万)	8,202.96
总股本(万股)	93,321.49
流通股本(万股)	93,321.49
日均成交额(百万)	95.32
近一月换手(%)	0.85

相关报告

《旭升集团（603305）2023年年报及2024年一季度点评报告：收入端同比稳定增长，产能布局持续完善(买入)*汽车零部件*戴畅》——2024-04-30

投资要点：

- 公司业绩短期承压，客户销量及摊销费用影响较大。** 收入端，公司2024H1实现营业收入21.49亿元，同比-8.95%，公司营业收入略有下降，主要是部分整车客户或一级零部件客户其自身终端销量弱于预期所致。根据公司公告，截至2023年底，公司第一大客户为特斯拉，据汽车迷pro公众号数据，2024年上半年特斯拉在国内销量为42.66万辆，同比下滑10.50%。利润端，2024H1公司实现归母净利润2.65亿元，同比-32.78%，原材料铝锭价格有所上涨以及2024H1汇兑收益大幅减少等因素使得公司净利润水平较去年同期有所下降。根据wind数据，2024年6月28日较同年3月29日铝合金等原材料价格持续上涨，提高了3.49%。费用端，2024Q2销售/管理/研发/财务费用率分别为1.46%/3.39%/4.95%/1.43%，同比分别+0.92/+0.93/+1.34/+4.60pct，环比分别+0.67/-0.04/-0.09/+1.96pct，销售费用变动主要系2024H1质量费用增加所致，管理费用变动主要系公司规模扩大，职工薪酬与折旧支出增加所致。
- 客户资源丰富优质，产能布局持续完善。** 作为业内少数掌握“压铸、锻造、挤压”三大铝件成型工艺的企业，公司通过领先的产品与模具开发能力及卓越的工装夹具与刀具设计能力，确保了零部件的高精度制造。公司客户资源丰富，当前已成功完成拓展并覆盖“北美、欧洲、亚洲”三大主流市场，公司已覆盖了国内外新势力车企如Rivian、Lucid、理想、蔚来、小鹏、零跑等；国内外成熟的优势车企如长城汽车、德国大众、北极星等；国内外知名一级零部件供应商如采埃孚、法雷奥、海斯坦普、宁德时代等。为了快速响应北美客户的需求，公司于2023年3月筹划启动全球化供应链及服务体系建设，根据公司公众号（2023/09/27），2023年9月在墨西哥的制造基地开始动工，建成后预计年产值达6亿美元，将成为继宁波基地后的第二制造中心，提高为北美客户配套生产与支持服务的效率。同时，公司的“新能源汽车精密铸锻件项目”与“高性能铝合金汽车零部件项目”将在2024年产生效益并逐步释放产能。此外，根据公司公告，公司于2024年6月正式启动升24转债发行，发行规模为28亿元，主要用于轻量化汽车关键零部件、新能源汽车动力总成等项目，目前项目建设进展稳步推进。我们认为，公司通过进一步完善产能布局，有望提高企业核心竞争能力，助推公司高质量

发展。

- **盈利预测和投资评级** 公司为国内少数掌握“压铸+锻造+挤压”三大铝合金工艺的优秀汽车零部件供应商，客户资源优质丰富，国内外产能布局持续完善。结合公司最新情况，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 49、61、77 亿元，同比增速为 1%、25%、27%；实现归母净利润 5.7、6.9、8.4 亿元，同比增速-20%、21%、21%；EPS 为 0.61、0.74、0.90 元，对应 PE 估值分别为 14、12、10 倍，我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。
- **风险提示** 1) 新能源汽车行业波动的风险；2) 汽车精密铝合金零部件市场竞争加剧的风险；3) 收入倚重于主要客户的风险；4) 原材料市场价格波动的风险；5) 汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4834	4875	6096	7740
增长率(%)	9	1	25	27
归母净利润(百万元)	714	573	692	837
增长率(%)	2	-20	21	21
摊薄每股收益(元)	0.77	0.61	0.74	0.90
ROE(%)	11	8	9	11
P/E	25.62	14.32	11.86	9.80
P/B	2.95	1.20	1.12	1.03
P/S	3.81	1.68	1.35	1.06
EV/EBITDA	15.90	6.77	6.11	5.22

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：旭升集团盈利预测表

证券代码:	603305				股价:	8.79				投资评级:	买入				日期:	2024/09/10			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	11%	8%	9%	11%	EPS	0.77	0.61	0.74	0.90										
毛利率	24%	23%	22%	21%	BVPS	6.69	7.35	7.87	8.50										
期间费率	3%	4%	4%	4%	估值														
销售净利率	15%	12%	11%	11%	P/E	25.62	14.32	11.86	9.80										
成长能力					P/B	2.95	1.20	1.12	1.03										
收入增长率	9%	1%	25%	27%	P/S	3.81	1.68	1.35	1.06										
利润增长率	2%	-20%	21%	21%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.49	0.45	0.50	0.59	营业收入	4834	4875	6096	7740										
应收账款周转率	3.76	3.71	4.13	4.21	营业成本	3674	3761	4770	6142										
存货周转率	3.05	3.48	3.85	3.87	营业税金及附加	38	39	46	55										
偿债能力					销售费用	31	51	56	66										
资产负债率	38%	41%	42%	42%	管理费用	132	166	189	224										
流动比	1.62	1.32	1.14	1.14	财务费用	-26	-5	-2	20										
速动比	1.22	1.00	0.79	0.73	其他费用/(-收入)	194	244	293	341										
					营业利润	819	662	798	962										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	1	0	0	0										
现金及现金等价物	2065	2261	1555	1246	利润总额	820	662	798	962										
应收款项	1303	1327	1626	2053	所得税费用	109	91	108	127										
存货净额	1063	1097	1379	1791	净利润	712	572	690	834										
其他流动资产	128	116	124	138	少数股东损益	-2	-1	-2	-2										
流动资产合计	4559	4800	4684	5229	归属于母公司净利润	714	573	692	837										
固定资产	3996	4792	5513	6080															
在建工程	624	1034	1319	1140	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	885	990	1113	1239	经营活动现金流	978	1322	1258	1395										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	714	573	692	837										
资产总计	10064	11617	12630	13689	少数股东损益	-2	-1	-2	-2										
短期借款	435	585	685	715	折旧摊销	363	617	759	895										
应付款项	1384	1501	1821	2235	公允价值变动	3	0	0	0										
合同负债	29	39	48	59	营运资金变动	-144	85	-231	-377										
其他流动负债	960	1510	1540	1592	投资活动现金流	-1269	-1916	-1874	-1392										
流动负债合计	2808	3634	4093	4600	资本支出	-1320	-1943	-1888	-1408										
长期借款及应付债券	640	740	810	770	长期投资	52	0	0	0										
其他长期负债	359	376	376	376	其他	-1	26	14	16										
长期负债合计	999	1116	1186	1146	筹资活动现金流	142	790	-90	-311										
负债合计	3807	4750	5279	5746	债务融资	700	796	170	-10										
股本	933	933	933	933	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	6257	6867	7351	7943	其它	-558	-7	-260	-301										
负债和股东权益总计	10064	11617	12630	13689	现金净增加额	-122	196	-706	-308										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。