

旭升集团 (603305)

公告点评：出海战略开启，加速全球布局

买入 (维持)

2023年03月29日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

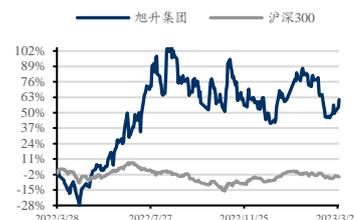
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,454	7,035	9,506	12,358
同比	47%	58%	35%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	701	1,054	1,462	1,933
同比	70%	50%	39%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.05	1.58	2.19	2.90
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.98	23.27	16.78	12.69

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **公告要点：**公司发布公告，拟通过自有或自筹资金分别成立子公司、孙公司（旭升香港国际、旭升香港贸易、旭升美国国际、旭升墨西哥工业、旭升墨西哥制造）最终投资建设墨西哥生产基地，累计总投资额不超过2.76亿美元。
- **政策推动+核心客户需求，墨西哥成为战略要地。**1) 根据《美墨加贸易协定》，整车的零部件产地来自北美比例达到75%以上，方可享受免税待遇；2) 根据2023年1月1日生效的《通胀削减法案》，美国向购买新/二手电动车的消费者分别提供7500/4000美元的税收抵免，获取补贴需要的条件之一是至少50%（2029年提高至100%）的电池组件是在美墨加三国制造或组装的；3) 特斯拉拟在墨西哥蒙特雷建立新的超级工厂，初步规划产能100万台/年，且后续产能可能持续扩张以满足全球需求。投资建设墨西哥生产基地，能够为战略客户提供本地化服务，符合公司长远发展战略。
- **铝合金三大工艺加工全面布局，产品+客户拓展打造轻量化平台型企业。**公司是业内少有的同时掌握压铸、锻造、挤压三大铝合金成型工艺以及量产能力的企业，依托核心工艺产品从动力系统、底盘系统结构件等优势品类拓展至部件集成化产品，同时获得储能、消费领域订单。客户多元战略持续推进，公司已经覆盖国内外新势力车企以及成熟的优势车企，也获取了国内外知名一级供应商的长期信任，构建了合作共赢的关系，着力打造平台型轻量化企业。
- **海内外产能逐步扩张落地，支撑公司业绩持续增长。**上市以来公司顺应市场趋势多次扩张轻量化产能，2022年竞得74亩地建造北仑10号工厂，2023年拟通过可转债募资28亿元进一步扩充现有产能，湖州工厂540亩土地产能有望2025年释放。据我们测算，国内各工厂产能完全投放预计能够支撑150亿元以上的营收体量，叠加墨西哥生产基地规划，海内外产能逐步释放有望支撑公司业绩持续增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2023-2025年营收预测为70.4/95.1/123.6亿元，同比分别+58%/+35%/+30%，维持2023-2025年归母净利润为10.5/14.6/19.3亿元，同比分别+50%/+39%/+32%，对应EPS分别为1.6/2.2/2.9元，对应PE分别为23.3/16.8/12.7倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**芯片供应短缺超出预期，铝合金价格波动超出预期，下游乘用车复苏不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.80
一年最低/最高价	17.78/48.60
市净率(倍)	4.37
流通A股市值(百万元)	24,530.22
总市值(百万元)	24,530.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.42
资产负债率(% ,LF)	41.55
总股本(百万股)	666.58
流通A股(百万股)	666.58

相关研究

《旭升集团(603305): 2022年年报点评: 全面深入集成化零部件, 业绩同比高增长! 》

2023-03-08

《旭升集团(603305): 打造平台型轻量化企业, 开启二次成长曲线》

2023-03-01

旭升集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,058	8,564	11,641	15,414	营业总收入	4,454	7,035	9,506	12,358
货币资金及交易性金融资产	2,388	4,238	5,718	7,592	营业成本(含金融类)	3,389	5,347	7,177	9,330
经营性应收款项	1,283	2,427	3,279	4,263	税金及附加	14	20	29	37
存货	1,344	1,758	2,458	3,323	销售费用	25	35	48	56
合同资产	0	0	0	0	管理费用	89	120	162	204
其他流动资产	43	141	185	236	研发费用	173	246	323	395
非流动资产	4,566	5,026	5,489	5,951	财务费用	-13	85	92	105
长期股权投资	0	4	8	12	加:其他收益	17	25	29	37
固定资产及使用权资产	2,923	3,017	3,105	3,183	投资净收益	31	21	19	12
在建工程	1,062	1,361	1,660	1,959	公允价值变动	-8	0	0	0
无形资产	455	519	591	671	减值损失	-33	-4	-4	-4
商誉	0	1	1	3	资产处置收益	0	-35	-48	-62
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	784	1,189	1,672	2,214
其他非流动资产	125	124	123	122	营业外净收支	-2	7	7	5
资产总计	9,624	13,590	17,129	21,365	利润总额	782	1,197	1,679	2,219
流动负债	3,095	5,507	7,086	8,890	减:所得税	82	144	218	288
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,072	1,072	1,072	1,072	净利润	700	1,053	1,460	1,931
经营性应付款项	1,799	4,102	5,506	7,157	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-2
合同负债	80	2	2	3	归属母公司净利润	701	1,054	1,462	1,933
其他流动负债	144	332	506	658	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	1.58	2.19	2.90
非流动负债	904	1,404	1,904	2,404	EBIT	747	1,268	1,768	2,336
长期借款	700	700	700	700	EBITDA	970	1,689	2,247	2,876
应付债券	0	500	1,000	1,500	毛利率(%)	23.91	24.00	24.50	24.50
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.75	14.98	15.38	15.64
其他非流动负债	204	204	204	204	收入增长率(%)	47.31	57.96	35.13	30.00
负债合计	3,999	6,911	8,990	11,294	归母净利润增长率(%)	69.70	50.31	38.68	32.20
归属母公司股东权益	5,613	6,667	8,130	10,063					
少数股东权益	12	11	10	8					
所有者权益合计	5,625	6,678	8,139	10,071					
负债和股东权益	9,624	13,590	17,129	21,365					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	375	2,361	2,102	2,613	每股净资产(元)	8.42	10.00	12.20	15.10
投资活动现金流	-756	-892	-967	-1,051	最新发行在外股份(百万股)	667	667	667	667
筹资活动现金流	597	380	345	310	ROIC(%)	9.94	13.65	15.49	16.76
现金净增加额	272	1,850	1,480	1,873	ROE-摊薄(%)	12.49	15.81	17.98	19.20
折旧和摊销	222	421	479	540	资产负债率(%)	41.55	50.86	52.48	52.86
资本开支	-1,261	-908	-981	-1,058	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.98	23.27	16.78	12.69
营运资本变动	-612	666	-148	-197	P/B (现价)	4.37	3.68	3.02	2.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

