

# 旭升集团 (603305)

## 2023年一季报业绩点评:内部控费效果显著,业绩同比高增长

买入 (维持)

2023年04月28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	6,685	9,506	12,358
同比	47%	50%	42%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	701	950	1,347	1,779
同比	70%	36%	42%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.75	1.02	1.44	1.91
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.66	23.36	16.48	12.48

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **公告要点:** 公司公布 2023 年一季报, 业绩符合我们预期。2023 年 Q1 实现营收 11.73 亿元, 同比+18.28%, 环比-1.35%; 实现归母净利润 1.93 亿元, 同比+60.79%, 环比-10.75%; 实现扣非归母净利润 1.84 亿元, 同比+69.20%, 环比-6.16%。
- **核心客户需求平稳, 新产品放量对冲行业下滑。** 2023 年 Q1 公司核心 T 客户上海工厂产量 22.9 万辆, 环比+0.83%, 全球产量 44.1 万辆, 环比+0.25%; 2023 年 Q1 国内乘用车产量 517.6 万辆, 环比下降 21.5%, 得益于储能+铝瓶等业务放量, 公司营收端基本保持稳定。2023 年 Q1 公司实现毛利率 25.78%, 环比-0.48pct, 未受到供应链成本传导影响。
- **内部控费效果显著, 管理+销售+研发费用明显下降。** 2023 年 Q1, 公司销售/管理/研发费用绝对值分别为 0.04/0.27/0.44 亿元, 环比分别-50.5%/-20.1%/-18.0%, 最终实现费用率 6.51%, 环比下降 0.83pct, 内部费用控制效果明显。
- **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:** 考虑到下游乘用车整体需求可能不及预期, 我们将公司 2023 年营收预测从 70.35 亿元下调至 66.85 亿元, 维持 2024 年-2025 年营收预测为 95.06/123.58 亿元, 同比分别+50%/+42%/+30%, 归母净利润从 10.54/14.62/19.33 亿元下调至 9.50/13.47/17.79 亿元, 同比分别+36%/+42%/+32%, 对应 PE 为 23/16/12 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)	23.79
一年最低/最高价	18.21/48.60
市净率(倍)	2.73
流通 A 股市值(百万元)	22,201.18
总市值(百万元)	22,201.18

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.71
资产负债率(% ,LF)	39.70
总股本(百万股)	933.21
流通 A 股(百万股)	933.21

### 相关研究

《旭升集团(603305): 公告点评: 出海战略开启, 加速全球布局》  
2023-03-29

《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
<b>流动资产</b>	<b>5,058</b>	<b>10,921</b>	<b>11,998</b>	<b>18,861</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,454</b>	<b>6,685</b>	<b>9,506</b>	<b>12,358</b>
货币资金及交易性金融资产	2,388	5,323	5,573	9,389	营业成本(含金融类)	3,389	5,114	7,272	9,454
经营性应收款项	1,283	3,308	3,297	5,302	税金及附加	14	20	29	37
存货	1,344	2,065	2,985	3,843	销售费用	25	33	48	56
合同资产	0	0	0	0	管理费用	89	140	200	260
其他流动资产	43	224	142	328	研发费用	173	234	323	395
<b>非流动资产</b>	<b>4,566</b>	<b>5,026</b>	<b>5,489</b>	<b>5,951</b>	财务费用	-13	68	50	112
长期股权投资	0	4	8	12	加:其他收益	17	28	10	35
固定资产及使用权资产	2,923	3,017	3,105	3,183	投资净收益	31	19	10	35
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	-3	-5	-6
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>784</b>	<b>1,115</b>	<b>1,595</b>	<b>2,103</b>
其他非流动资产	125	124	123	122	营业外净收支	-2	-10	-13	-12
<b>资产总计</b>	<b>9,624</b>	<b>15,947</b>	<b>17,487</b>	<b>24,812</b>	<b>利润总额</b>	<b>782</b>	<b>1,105</b>	<b>1,582</b>	<b>2,091</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,095</b>	<b>7,548</b>	<b>6,741</b>	<b>11,288</b>	减:所得税	82	155	236	313
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,072	1,072	1,072	1,072	<b>净利润</b>	<b>700</b>	<b>950</b>	<b>1,347</b>	<b>1,779</b>
经营性应付款项	1,799	6,156	5,157	9,550	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	80	2	2	3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>701</b>	<b>950</b>	<b>1,347</b>	<b>1,779</b>
其他流动负债	144	319	511	664	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	1.02	1.44	1.91
非流动负债	904	1,904	2,904	3,904	EBIT	747	1,171	1,645	2,191
长期借款	700	700	700	700	EBITDA	970	1,593	2,123	2,731
应付债券	0	1,000	2,000	3,000	毛利率(%)	23.91	23.50	23.50	23.50
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.75	14.21	14.17	14.39
其他非流动负债	204	204	204	204	收入增长率(%)	47.31	50.10	42.20	30.00
<b>负债合计</b>	<b>3,999</b>	<b>9,452</b>	<b>9,645</b>	<b>15,192</b>	归母净利润增长率(%)	69.70	35.51	41.73	32.08
归属母公司股东权益	5,613	6,483	7,830	9,608					
少数股东权益	12	12	12	12					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,625</b>	<b>6,495</b>	<b>7,842</b>	<b>9,620</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,624</b>	<b>15,947</b>	<b>17,487</b>	<b>24,812</b>					

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	3,033	411	4,083	每股净资产(元)	8.42	6.95	8.39	10.30
投资活动现金流	-756	-880	-954	-990	最新发行在外股份(百万股)	933	933	933	933
筹资活动现金流	597	782	792	722	ROIC(%)	9.94	12.09	13.41	14.33
现金净增加额	272	2,935	250	3,816	ROE-摊薄(%)	12.49	14.66	17.20	18.51
折旧和摊销	222	421	479	540	资产负债率(%)	41.55	59.27	55.16	61.23
资本开支	-1,261	-894	-959	-1,019	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.66	23.36	16.48	12.48
营运资本变动	-603	1,525	-1,634	1,499	P/B (现价)	2.83	3.42	2.84	2.31

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>

