

## 业绩高速增长，海外扩产如期推进，全球化布局引领二次增长

### 核心观点：

- **投资事件** 公司发布 2022 年度报告和 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 44.54 亿元，同比+47.31%，实现归母净利润 7.01 亿元，同比+69.70%，基本 EPS 为 1.10 元。2023 年 Q1 公司实现营业收入 11.73 亿元，同比+18.28%，实现归母净利润 1.93 亿元，同比+60.79%。

- **我们的分析与判断**

**（一）公司业绩增速高于行业增速，客户优势显著，老客户新产品稳步推进。** 2022 年公司营收增速显著快于行业，得益于公司与头部新能源车企业的紧密合作，公司下游主要客户包括特斯拉、比亚迪、理想、蔚来、小鹏等新能源头部玩家以及 Rivian、Lucid、北极星等北美强势车企，受益于新能源车销量快速增长以及行业集中度提升下头部企业市场份额的提升。2023 年 Q1，车市销量因补贴退出等因素陷入短期低迷，但公司下游核心客户特斯拉、比亚迪、理想等维持强势表现，销量继续提升，助力公司业绩取得正向增长，彰显公司客户群优势。公司拥有悬架、热管理、电驱动、防撞梁、门槛梁等丰富的汽车类产品，2022 年汽车类产品销售 3857.85 万件，同比+25.35%，单价 104.84 元/件，同比+19.78%，公司稳步推进对老客户的新产品拓展，实现产品销售的量价齐升。

**（二）毛利率同环比改善明显。** 2022 年公司毛利率为 23.91%，同比-0.15pct，Q4 单季毛利率为 26.26%，同比+7.96pct，环比+0.69pct，2023 年 Q1 毛利率为 25.78%，同比+5.49pct，环比-0.48pct，近两个季度毛利率同环比改善明显，主要系原材料价格及海运费用回落影响。

**（三）海内外产能同步扩建，满足客户增长需求。** 近期公司公告投资建设墨西哥生产基地与可转债募资扩建国内产能，其中墨西哥生产基地累计总投资额不超过 2.76 亿美元，扩建产能主要用于满足北美特斯拉生产需要。可转债拟募集不超过 28 亿元资金，用于建设新能源汽车动力总成项目（新增产能电池系统壳体总成 50 万套、电控系统结构件 146 万套、控制系统结构件 100 万套，年收入预计 18.45 亿元）、轻量化汽车关键零部件项目（新增产能传动系统结构件 130 万套、电控系统壳体总成 60 万套和电池系统结构件 25 万套，年收入预计 8.1 亿元）和汽车轻量化结构件绿色制造项目（新增产能传动系统结构件 80 万套和轻量化车身结构件 70 万套，年收入预计 3.92 亿元）。

- **投资建议：** 我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 61.03 亿元、80.28 亿元、100.14 亿元，同比增速分别为 37.04%、31.53%、24.73%，归母净利润分为 9.97 亿元、13.10 亿元、16.42 亿元，转增股本后，对应的摊薄 EPS 分别为 1.07 元、1.40 元、1.76 元，维持“推荐”评级。

- **风险提示：** 1、产品销量不及预期的风险；2、原材料价格上涨的风险。

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	4453.71	6103.30	8027.92	10013.56
增长率 (%)	47.31	37.04	31.53	24.73
归母净利润(百万)	701.25	997.06	1309.78	1642.40
增长率 (%)	69.70	42.18	31.36	25.40
摊薄 EPS(元)	1.05	1.07	1.40	1.76
PE	30.87	21.71	16.53	13.18

资料来源：公司公告，银河证券研究院整理

## 旭升集团 (603305.SH)

**推荐** 维持评级

### 分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

特别鸣谢

秦智坤

### 市场数据

2023/4/28

A 股收盘价(元)	23.20
股票代码	603305.SH
A 股一年内最高价(元)	48.60
A 股一年内最低价(元)	18.21
上证指数	3,323.27
市盈率	27.97
总股本(万股)	93,321.49
实际流通 A 股(万股)	93,321.49
流通 A 股市值(亿元)	216.51

### 相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**附录：公司主要财务指标预测(百万元)**

资产负债表					损益表				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,327	1,353	1,356	1,900	营业总收入	4,454	6,103	8,028	10,014
应收票据	0	0	0	0	%增长率	47.3%	37.0%	31.5%	24.7%
应收账款	1,268	1,831	2,405	3,158	营业成本	3,389	4,569	6,016	7,511
其他应收款	6	23	15	33	%销售收入	76.1%	74.9%	74.9%	75.0%
存货	1,344	1,723	2,357	2,826	<b>毛利</b>	<b>1,065</b>	<b>1,534</b>	<b>2,012</b>	<b>2,503</b>
其他流动资产	112	625	726	779	%销售收入	23.9%	25.1%	25.1%	25.0%
<b>流动资产</b>	<b>5,058</b>	<b>5,555</b>	<b>6,860</b>	<b>8,696</b>	税金及附加	14	18	24	30
长期股权投资	0	0	0	0	%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
固定资产	2,923	3,606	4,278	4,785	销售费用	25	31	37	45
在建工程	1,062	1,092	1,102	1,107	%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
无形资产	455	548	642	736	管理费用	89	116	145	170
商誉	0	0	0	0	%销售收入	2.0%	1.9%	1.8%	1.7%
其他非流动资产	126	476	476	476	研发费用	173	238	317	401
<b>非流动资产</b>	<b>4,566</b>	<b>5,722</b>	<b>6,498</b>	<b>7,103</b>	%销售收入	3.9%	3.9%	4.0%	4.0%
<b>资产总计</b>	<b>9,624</b>	<b>11,277</b>	<b>13,358</b>	<b>15,800</b>	财务费用	-13	10	24	24
短期借款	1,071	1,071	1,071	1,071	%销售收入	-0.3%	0.2%	0.3%	0.2%
应付票据	859	1,172	1,502	1,836	<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>747</b>	<b>1,170</b>	<b>1,538</b>	<b>1,917</b>
应付账款	940	1,294	1,648	2,024	%销售收入	16.8%	19.2%	19.2%	19.1%
其他应付款	13	18	23	29	其他收益	17	18	24	30
其他流动负债	211	279	362	447	投资收益	31	31	40	50
<b>流动负债</b>	<b>3,095</b>	<b>3,833</b>	<b>4,606</b>	<b>5,408</b>	净敞口套期收益	0	0	0	0
长期借款	700	700	700	700	公允价值变动收益	-8	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	信用减值损失	-16	-20	-25	-30
长期应付款	0	0	0	0	资产减值损失	-17	-30	-35	-40
其他长期负债	204	204	204	204	资产处置收益	0	0	0	0
<b>负债</b>	<b>3,999</b>	<b>4,737</b>	<b>5,510</b>	<b>6,312</b>	<b>营业利润</b>	<b>784</b>	<b>1,120</b>	<b>1,469</b>	<b>1,843</b>
股本	667	933	933	933	%增长率	68.0%	42.8%	31.1%	25.5%
资本公积	2,961	2,694	2,694	2,694	营业外收支	-2	-2	0	0
其他综合收益	0	0	0	0	利润总额	782	1,119	1,469	1,843
归母所有者权益	5,613	6,530	7,839	9,482	%增长率	68.2%	43.0%	31.4%	25.4%
少数股东权益	12	11	9	6	所得税	82	123	162	203
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,625</b>	<b>6,540</b>	<b>7,848</b>	<b>9,488</b>	所得税率	10.5%	11.0%	11.0%	11.0%
<b>负债股东权益合</b>	<b>9,624</b>	<b>11,277</b>	<b>13,358</b>	<b>15,800</b>	合并报表的净利润	700	996	1,308	1,640
					少数股东损益	-1	-1	-2	-2
					<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>701</b>	<b>997</b>	<b>1,310</b>	<b>1,642</b>
					净利率	15.7%	16.3%	16.3%	16.4%
<b>比率分析</b>	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力</b>					<b>现金流量表</b>				
净资产收益率	12.5%	15.3%	16.7%	17.3%	净利润	701	997	1,310	1,642
总资产收益率	7.3%	8.8%	9.8%	10.4%	少数股东损益	-1	-1	-2	-2
投入资本收益率	9.0%	12.5%	14.2%	15.2%	非现金支出	256	509	633	757
<b>成长能力</b>					非经营收益	22	16	4	-5
营业总收入增长	47.3%	37.0%	31.5%	24.7%	营运资金变动	-603	-260	-489	-511
EBIT 增长率	57.8%	56.5%	31.5%	24.6%	<b>经营活动现金净流量</b>	<b>375</b>	<b>1,261</b>	<b>1,456</b>	<b>1,881</b>
归母净利润增长	69.7%	42.2%	31.4%	25.4%	资本开支	-1,261	-1,267	-1,348	-1,292
总资产增长率	17.7%	17.2%	18.4%	18.3%	投资	460	-873	-100	-50
<b>资产管理能力</b>					其他	45	31	40	50
应收账款周转天	90	92	96	101	<b>投资活动现金净流量</b>	<b>-756</b>	<b>-2,110</b>	<b>-1,408</b>	<b>-1,292</b>
存货周转天数	120	122	124	126	股权融资	11	0	0	0
应付账款周转天	96	88	88	88	债权融资	396	0	0	0
总资产周转天数	719	616	552	524	其他	190	-125	-45	-45
<b>偿债能力</b>					<b>筹资活动现金净流量</b>	<b>597</b>	<b>-125</b>	<b>-45</b>	<b>-45</b>
资产负债率	41.6%	42.0%	41.2%	39.9%	现金净流量	272	-974	3	544
流动比率	1.6	1.4	1.5	1.6	期初现金	1,789	2,061	1,087	1,090
速动比率	1.2	1.0	1.0	1.1	期末现金	2,061	1,087	1,090	1,634
EBIT 利息保障倍	10.3	26.1	34.4	42.9					

资料来源：公司公告，中国银河证券研究

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**石金漫**，汽车行业首席分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、11上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

分析师：**杨策**，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)