

毛利增长与汇兑收益驱动盈利能力提升，募投产产激发业绩增长潜能

核心观点：

● 事件

公司发布2023年中报，Q2公司实现营收11.87亿元人民币，同/环比增速分别为19%/1%，归母净利润2.01亿元，同/环比增速分别为30%/4%。Q2公司毛利率为24.26%，净利率为16.93%。上半年公司总营收23.60亿元，同比增长18.4%；归母净利润3.94亿元，同比增长43.4%，扣非归母净利润为3.74亿元，同比增长49.5%，实现基本每股收益0.42元。

● 我们的分析与判断

(一) **客户资源优势是业绩增长核心驱动力。**公司业绩营收增长动力主要来源于核心大客户的产品销售放量，公司自2013年与特斯拉建立合作至今，客户黏性较强，公司自特斯拉产生的业务收入占比有望持续保持于35%以上。另外，公司自2022年进入比亚迪供应链，上半年业绩受益于比亚迪销量的持续提升，未来营收增长潜力扩大。除此之外，公司还覆盖了Rivian、Lucid、蔚来、理想、小鹏、零跑等国内外新势力、长城汽车、德国大众、北极星等国内外成熟车企与采埃孚、法雷奥西门子、海斯坦普、宁德时代等一级零部件供应商，客户资源丰富，对订单的持续性获取形成强有力的支撑。

(二) **规模效应叠加原材料成本下行推动毛利率大幅提升，汇兑收益贡献额外盈利。**上半年公司整体毛利率为25.01%，同比+3.56pct，产品销量提升带来的规模效应与主要原材料铝价下行是毛利率提升的两大核心因素，Q2单季毛利率为24.26%，同比+1.65pct，环比-1.51pct。上半年公司销售费用率为0.45%，同比+0.04pct，市场竞争优势地位稳固，营销端支出维持低水平，其中Q2单季销售费用率为0.54%，同比+0.21pct，环比+0.16pct；上半年管理费用率为2.38%，同比+0.65pct，其中Q2单季管理费用率为2.46%，同比+0.53pct，环比+0.18pct；公司海外业务占比超过50%，汇率波动对公司盈利水平造成显著影响，上半年受益于汇兑收益的增加，公司财务费用为-0.37亿元，相比于上年同期的0.05亿元显著下行，为公司贡献约4000万元超额利润。

(三) **可转债募资扩建国内产能，激发业绩增长潜力。**今年4月公司公告拟发行可转换公司债券募资不超过28亿元，主要用于新能源汽车动力总成项目（浙江省湖州市，拟使用募集资金12.6亿元，建成后新增年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）、轻量化汽车关键零部件项目（浙江省宁波市，拟使用募集资金6.4亿元，建成后新增年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）、汽车轻量化结构件绿色制造项目（浙江省宁波市，拟使用募集资金3.4亿元，建成后新增年产能传动系统结构件80万套和轻量化车身结构件70万套）和补充流动资金（拟使用募集资金5.6亿元），三大项目达产后预计可分别贡献稳态营业收入18.45/8.10/3.92亿元，分别贡献净利润2.98/1.31/0.56亿元。公司进入新能源车市场最具增长潜力的两大龙头的供应链，并覆盖众多新能源车头部企业，产品需求有望长期保持高增态势，新增产能将进一步激发公司业绩增长潜力，推动公司继续扩大市场竞争优势。

旭升集团（603305.SH）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

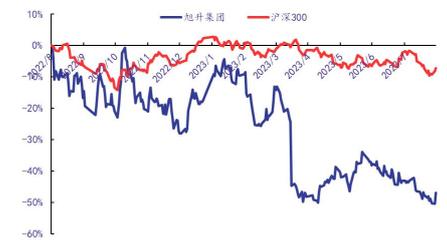
☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

市场数据	2023/8/29
A股收盘价	23.76
股票代码	603305.SH
A股一年内最高价	46.05
A股一年内最低价	21.90
上证指数	3,135.89
市盈率(TTM)	28.64
总股本(万股)	93,321.49
流通市值(亿元)	221.73
总市值(亿元)	221.73

相对沪深300表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

- **投资建议:** 预计公司 2023~2025 年实现营收 61.03/80.28/100.14 亿元，归母净利润 9.39/12.33/15.45 亿元，对应每股收益分别为 1.01/1.32/1.66 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1、出口面临政策、贸易等不确定性的风险；2、原材料价格上涨的风险；3、产能扩张不及预期的风险。

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	939.19	1233.49	1545.40
增长率(%)	69.70	33.93	31.34	25.29
摊薄 EPS(元)	0.75	1.01	1.32	1.66
PE	31.62	23.61	17.98	14.35

资料来源：公司公告，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	1,295	1,223	1,669	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	毛利	1,065	1,534	2,012	2,503
其他流动资产	112	625	726	779	%销售收入	23.9%	25.1%	25.1%	25.0%
流动资产	5,058	5,497	6,726	8,465	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	134	175	215
商誉	0	0	0	0	%销售收入	2.0%	2.2%	2.2%	2.2%
其他非流动资产	126	476	476	476	研发费用	173	238	317	401
非流动资产	4,566	5,722	6,498	7,103	%销售收入	3.9%	3.9%	4.0%	4.0%
资产总计	9,624	11,220	13,224	15,569	财务费用	-13	32	48	49
短期借款	1,071	1,071	1,071	1,071	%销售收入	-0.3%	0.5%	0.6%	0.5%
应付票据	859	1,172	1,502	1,836	息税前利润 (EBIT)	747	1,151	1,508	1,872
应付账款	940	1,294	1,648	2,024	%销售收入	16.8%	18.9%	18.8%	18.7%
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
流动负债	3,095	3,833	4,606	5,408	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
负债	3,999	4,737	5,510	6,312	营业利润	784	1,080	1,415	1,773
股本	667	933	933	933	%增长率	68.0%	37.6%	31.1%	25.3%
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	1,078	1,416	1,774
归属所有者权益	5,613	6,472	7,705	9,251	%增长率	68.2%	37.8%	31.3%	25.3%
少数股东权益	12	11	9	7	所得税	82	140	184	231
所有者权益合计	5,625	6,483	7,714	9,257	所得税率	10.5%	13.0%	13.0%	13.0%
负债股东权益合	9,624	11,220	13,224	15,569	合并报表的净利润	700	938	1,232	1,543
					少数股东损益	-1	-1	-2	-2
					归属于母公司的净利润	701	939	1,233	1,545
					净利率	15.7%	15.4%	15.4%	15.4%
比率分析	2022A	2023E	2024E	2025E					
盈利能力					现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净资产收益率	12.5%	14.5%	16.0%	16.7%	净利润	701	939	1,233	1,545
总资产收益率	7.3%	8.4%	9.3%	9.9%	少数股东损益	-1	-1	-2	-2
投入资本收益率	9.0%	12.1%	13.8%	14.8%	非现金支出	256	509	633	757
成长能力					非经营收益	22	38	26	17
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%	54.1%	31.0%	24.2%	经营活动现金净流量	375	1,225	1,402	1,806
归母净利润增长	69.7%	33.9%	31.3%	25.3%	资本开支	-1,261	-1,267	-1,348	-1,292
总资产增长率	17.7%	16.6%	17.9%	17.7%	投资	460	-873	-100	-50
资产管理能力					其他	45	31	40	50
应收账款周转天	90	92	96	101	投资活动现金净流量	-756	-2,110	-1,408	-1,292
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	615	548	518	其他	190	-147	-67	-67
偿债能力					筹资活动现金净流量	597	-147	-67	-67
资产负债率	41.6%	42.2%	41.7%	40.5%	现金净流量	272	-1,032	-73	447
流动比率	1.6	1.4	1.5	1.6	期初现金	1,789	2,061	1,029	956
速动比率	1.2	1.0	0.9	1.0	期末现金	2,061	1,029	956	1,403
EBIT 利息保障倍	10.3	17.1	22.5	27.9					

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

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、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

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。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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，并不构成对客户的具体投资建议，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

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn