

业绩稳健增长 全球化进展顺利

旭升集团(603305)

事件概述:

公司发布 2023 年半年度业绩公告: 2023H1 实现营收 23.6 亿元, 同比+18.4%; 归母净利润 3.9 亿元, 同比+43.4%; 扣非归母净利润 3.7 亿元, 同比+49.5%。

分析判断:

► 营收稳步增长 盈利能力维稳

收入端: 公司 2023H1 实现营收 23.6 亿元, 同比+18.4%; 归母净利润 3.9 亿元, 同比+43.4%, 实现大幅增长; 扣非归母净利润 3.7 亿元, 同比+49.5%。其中 23Q2 营收为 11.9 亿元, 同比+18.5%, 环比+1.2%; 实现归母净利润 2.0 亿元, 同比+29.9%, 环比+4.3%。

特斯拉 23Q2 全球交付 46.6 万辆, 同比/环比分别为 +83.0%/+10.2%; 23H1 合计交付 88.9 万辆, 同比/环比分别为 +57.4%/+18.7%。我们判断公司营收同比持续高增主要受益于特斯拉等下游客户销量上升, 增速慢于特斯拉销量增速主要系公司推行客户多元化所致, 23H1 第一大客户占比下降至 28.1%, 有利于分散单一客户风险。

利润端: 公司 2023H1 毛利率为 25.0%, 同比+3.6pct; 净利率为 16.6%, 同比+2.9pct; 其中 23Q2 毛利率达 24.3%, 同比+1.7pct/环比-1.5pct; 净利率达 16.9%, 同比+1.5pct/环比+0.5pct。我们判断利润率同比提升主要受益于公司降本增效措施取得成效, 随着公司新能源业务规模效应逐步提升, 公司盈利能力有望持续上行。

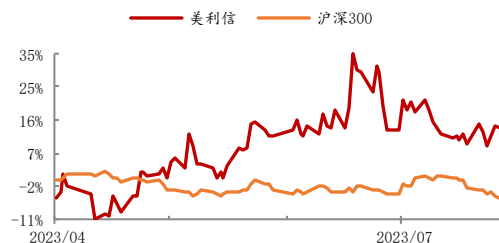
费用端: 公司 2023H1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.5%、2.4%、3.7%、-1.6%, 同比分别+0.0pct、+0.7pct、-0.2pct、-1.8pct; 其中 23Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.5%、2.5%、3.6%、-3.2%, 同比分别+0.2pct、+0.2pct、-0.2pct、-3.2pct; 我们判断, 公司财务费用率下降主要系汇兑收益(23H1 实现汇兑收益 0.47 亿元, 同比+44.4%)所致。

► 前五大客户占比降低 客户逐渐多元化

公司客户结构优质, 现有客户包括特斯拉、北极星、长城汽车、采埃孚、赛科利、宁德时代等, 国内造车新势力包括理想、蔚来、小鹏、零跑等; 国外造车新势力: Zoos (亚马逊旗下自动驾驶初创车企)、Lucid (知名豪华电动车初创企业)、Rivian (知名电动车初创企业) 等。2021-2023 年 1-6 月, 公司前五大客户的营业收入分别为 20.0/26.2/14.1 亿元, 占营

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	23.76
股票代码:	603305
52 周最高价/最低价:	46.05/21.9
总市值(亿)	221.73
自由流通市值(亿)	221.73
自由流通股数(百万)	933.21



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

相关研究

1. 【华西汽车】旭升集团(603305)系列点评之二: 新定点再下一城 轻量化厚积薄发

2023.06.05

业收入的比重分别为 66.2%/58.9%/59.8%。其中，公司第一大客户的营业收入占比分别为 39.9%、34.4%和 28.2%，公司对单一客户的依赖程度逐步降低。2023 年 6 月 5 日，公司发布公告，获国内某新能源汽车客户的《供应商定点意向书》，定点产品包括铝挤包、铝门槛等铝挤压件，生命周期为 2.5 年，年销售总金额约 9.05 亿元，生命周期总销售金额约 22.63 亿元，该项目预计在 2024 年第三季度逐步开始量产。

►海外子公司进展顺利 国内外产能持续扩张

2023 年 3 月，公司拟发行不超过 28 亿元可转债用于新能源汽车动力总成项目、轻量化汽车关键零部件项目及汽车轻量化结构件绿色制造项目。目前，公司在国内已布局宁波北仑 10 个工厂及湖州南浔工厂，产能处在快速爬坡期。海外产能方面，2023 年 3 月，公司新设境外子、孙公司，拟投资建设墨西哥生产基地，累计投资额不超过 2.76 亿美元；2023 年 8 月，公司海外相关子、孙公司均已注册完成。为进一步拓展北美市场，快速响应当地客户和实现快速产品的快速交付，公司产能进一步扩张，深化全球布局，此举有望增加北美客户粘性。随新能源汽车的发展，整车厂客户、订单数量的增加，公司产能的扩张有望持续。

投资建议

公司是新能源车轻量化确定性极强的受益标的，是铝合金零部件行业少有的同时掌握了压铸、锻造、挤出三大铝合金成型工艺的企业，凭借领先的工艺、研发及客户拓展能力，快速抢占市场份额。同时公司延长产品线推进户储业务的扩张，打造铝平台加工型企业，营收及盈利能力有望进一步提升。考虑下游竞争加剧，我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收由 66.4/88.4/111.4 亿元调为 58.9/78.3/105.4 亿元，归母净利润由 9.8/13.3/16.7 亿元调为 8.9/11.5/15.4 亿元，EPS 由 1.05/1.42/1.79 元调为 0.95/1.23/1.65 元，按照 8 月 29 日收盘价 23.76 元对应 PE 分别为 25.0/19.4/14.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨，主要客户销量不及预期，新项目、新客户拓展不及预期，贸易摩擦对公司影响超预期，可转债发行不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,023	4,454	5,887	7,834	10,537
YoY (%)	85.8%	47.3%	32.2%	33.1%	34.5%
归母净利润(百万元)	413	701	886	1,145	1,538
YoY (%)	24.2%	69.7%	26.3%	29.2%	34.4%
毛利率 (%)	24.1%	23.9%	23.1%	23.3%	23.2%
每股收益 (元)	0.66	1.10	0.95	1.23	1.65

<i>ROE</i>	11.3%	12.5%	13.8%	15.1%	16.9%
<i>市盈率</i>	36.00	21.60	25.03	19.36	14.41

资料来源：WIND，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,454	5,887	7,834	10,537	净利润	700	885	1,143	1,536
YoY (%)	47.3%	32.2%	33.1%	34.5%	折旧和摊销	222	392	513	592
营业成本	3,389	4,530	6,008	8,088	营运资金变动	-603	387	-657	263
营业税金及附加	14	18	24	32	经营活动现金流	375	1,723	1,062	2,450
销售费用	25	24	43	63	资本开支	-1,261	-502	-1,202	-802
管理费用	89	118	180	242	投资	460	0	0	0
财务费用	-13	36	20	28	投资活动现金流	-756	-477	-1,169	-757
研发费用	173	209	329	432	股权募资	11	0	0	0
资产减值损失	-17	0	0	0	债务募资	396	300	200	100
投资收益	31	25	33	44	筹资活动现金流	597	138	105	-2
营业利润	784	996	1,286	1,728	现金净流量	272	1,384	-1	1,691
营业外收支	-2	-2	-2	-2					
利润总额	782	994	1,285	1,726	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	82	109	141	190	成长能力				
净利润	700	885	1,143	1,536	营业收入增长率	47.3%	32.2%	33.1%	34.5%
归属于母公司净利润	701	886	1,145	1,538	净利润增长率	69.7%	26.3%	29.2%	34.4%
YoY (%)	69.7%	26.3%	29.2%	34.4%	盈利能力				
每股收益	1.10	0.95	1.23	1.65	毛利率	23.9%	23.1%	23.3%	23.2%
					净利率	15.7%	15.0%	14.6%	14.6%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	7.3%	7.5%	8.3%	8.9%
货币资金	2,327	3,711	3,710	5,401	净资产收益率 ROE	12.5%	13.8%	15.1%	16.9%
预付款项	12	23	30	40	偿债能力				
存货	1,344	1,676	2,330	3,062	流动比率	1.63	1.58	1.59	1.61
其他流动资产	1,374	1,799	2,356	3,165	速动比率	1.18	1.20	1.14	1.18
流动资产合计	5,058	7,209	8,427	11,669	现金比率	0.75	0.82	0.70	0.75
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	41.6%	45.9%	45.1%	47.2%
固定资产	2,923	3,144	3,944	4,266	经营效率				
无形资产	455	542	629	716	总资产周转率	0.50	0.55	0.61	0.68
非流动资产合计	4,566	4,674	5,361	5,570	每股指标 (元)				
资产合计	9,624	11,883	13,788	17,239	每股收益	1.10	0.95	1.23	1.65
短期借款	1,071	1,371	1,571	1,671	每股净资产	8.42	6.88	8.10	9.75
应付账款及票据	1,799	2,857	3,319	4,994	每股经营现金流	0.56	1.85	1.14	2.63
其他流动负债	224	322	421	561	每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,095	4,549	5,311	7,226	估值分析				
长期借款	700	700	700	700	PE	21.60	25.03	19.36	14.41
其他长期负债	204	204	204	204	PB	3.83	3.45	2.93	2.44
非流动负债合计	904	904	904	904					
负债合计	3,999	5,454	6,215	8,130					
股本	667	933	933	933					
少数股东权益	12	11	9	7					
股东权益合计	5,625	6,429	7,573	9,109					
负债和股东权益合计	9,624	11,883	13,788	17,239					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。