开源证券

旭升集团（603305.SH） 2022 年业绩同比高增，募投项目为公司成长奠基

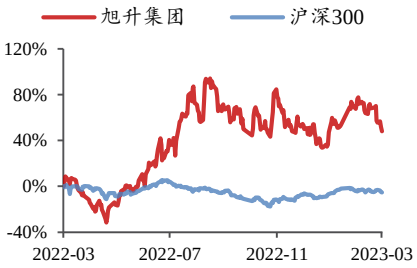
2023 年 03 月 09 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/3/8
当前股价(元)	35.67
一年最高最低(元)	48.60/17.78
总市值(亿元)	237.77
流通市值(亿元)	237.77
总股本(亿股)	6.67
流通股本(亿股)	6.67
近 3 个月换手率(%)	67.94

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022 年业绩预计实现高增长，新客户新赛道齐发力—公司信息更新报告》-2023.1.9

《2022Q3 业绩同比高增，再获新项目定点增强业绩增长确定性—公司信息更新报告》-2022.10.31

《户用储能项目获国外头部新能源客户定点，开启第二增长曲线 —公司信息更新报告》-2022.9.20

邓健全（分析师）
dengjianquan@kysec.cn
证书编号：S0790521040001

赵悦媛（分析师）
zhaoyueyuan@kysec.cn
证书编号：S0790522070005

● 2022 年公司实现归母净利润同比+69.7%，新项目持续放量中

3 月 7 日，公司发布 2022 年年度报告。2022 年公司实现营收 44.54 亿元，同比+47.3%；实现归母净利润 7.01 亿元，同比+69.7%。从单季度看，2022Q4 实现营收 11.89 亿元，同/环比分别为+17.6%/-6.5%；实现归母净利润 2.16 亿元，同/环比分别为+165.3%/+2.6%。2022 年公司实现毛利率/净利率分别为 23.9%/15.7%，同比-0.2pct/+2.1pct；2022Q4 单季度毛利率为 26.3%，同/环比分别+8.0pct/+0.7pct。2022 年公司业绩实现高增长，主要原因系公司新增定点项目快速放量。我们上调 2023/2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 10.0（+0.3）/13.7（+0.2）/17.8 亿元，EPS 为 1.50/2.06/2.66 元/股，对应当前股价 PE 为 23.8/17.4/13.4 倍，维持“买入”评级。

● 客户资源发挥优势，布局储能注入新的发展动能

2022 年公司主要客户特斯拉全球实现 131 万辆交付量，同比+40%。同时，非特斯拉客户订单快速放量，公司已进入长城汽车、北极星、蔚来等车企、采埃孚等 Tier 1 厂商，以及赛科利、宁德时代、亿纬锂能等电池供应商。此外，2022 年公司切入储能新赛道，已针对户用储能系列产品研制配套金属结构件，并于 2022Q4 起进行批量供应。随着公司将自身技术研发优势延伸至户用储能领域，储能业务有望为公司注入更大发展动能。

● 拟发行可转债用于产能扩张，助力公司综合实力提升

公司拟发行可转债募集资金不超过 28 亿元扩张产能，用于新能源动力总成项目、轻量化汽车关键零部件项目、汽车轻量化结构件绿色制造项目及补充流动资金。项目建设完成后，预计将新增电池系统壳体总成 50 万套、电控系统结构件 146 万套、控制系统结构件 100 万套产能、传动系统结构件 130 万套、电控系统壳体总成 60 万套、电池系统结构件 25 万套、传动系统结构件 80 万套和轻量化车身结构件 70 万套。随着募投项目产能建成投产，公司综合实力有望进一步提升。

● 风险提示：汽车行业销量不及预期；产能建设不及预期；原材料涨价超预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,023	4,454	6,325	8,832	11,185
YOY(%)	85.8	47.3	42.0	39.6	26.6
归母净利润(百万元)	413	701	1,000	1,370	1,776
YOY(%)	24.2	69.7	42.5	37.1	29.6
毛利率(%)	24.1	23.9	23.4	23.9	24.0
净利率(%)	13.7	15.7	15.8	15.5	15.9
ROE(%)	11.3	12.4	15.3	17.5	18.7
EPS(摊薄/元)	0.62	1.05	1.50	2.06	2.66
P/E(倍)	57.5	33.9	23.8	17.4	13.4
P/B(倍)	6.6	4.2	3.6	3.0	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4665	5058	6389	7401	9472
现金	2079	2327	2419	1761	3338
应收票据及应收账款	970	1268	1501	2609	2616
其他应收款	15	6	48	16	57
预付账款	23	12	37	32	56
存货	920	1344	1894	2600	3081
其他流动资产	657	100	489	383	324
非流动资产	3513	4566	6130	8079	9755
长期投资	0	0	2	11	30
固定资产	1797	2923	4159	5753	7137
无形资产	361	455	518	585	648
其他非流动资产	1355	1188	1450	1730	1939
资产总计	8178	9624	12519	15480	19226
流动负债	2735	3095	4493	5420	7101
短期借款	735	1071	635	814	840
应付票据及应付账款	1780	1799	3319	3784	5195
其他流动负债	219	224	539	822	1066
非流动负债	1786	904	1483	2243	2653
长期借款	1670	700	1278	2039	2449
其他非流动负债	116	204	204	204	204
负债合计	4521	3999	5976	7663	9754
少数股东权益	3	12	11	10	8
股本	447	667	667	667	667
资本公积	1809	2961	2961	2961	2961
留存收益	1302	1950	2777	3852	5346
归属母公司股东权益	3653	5613	6532	7807	9465
负债和股东权益	8178	9624	12519	15480	19226

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	378	375	1885	449	3145
净利润	413	700	999	1369	1774
折旧摊销	124	222	281	410	553
财务费用	22	-13	-44	-14	-17
投资损失	-13	-31	-14	-17	-19
营运资金变动	-206	-612	665	-1297	853
其他经营现金流	38	110	-1	-1	1
投资活动现金流	-1191	-756	-2219	-2235	-2151
资本支出	1446	1262	1562	1940	1656
长期投资	240	460	-2	-9	-19
其他投资现金流	495	965	-659	-304	-514
筹资活动现金流	1928	597	426	1128	583
短期借款	635	336	-436	178	26
长期借款	1670	-970	578	761	409
普通股增加	0	220	0	0	0
资本公积增加	0	1152	0	0	0
其他筹资现金流	-377	-140	283	189	148
现金净增加额	1103	272	92	-658	1577

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3023	4454	6325	8832	11185
营业成本	2296	3389	4846	6724	8500
营业税金及附加	8	14	23	31	36
营业费用	21	25	32	60	56
管理费用	76	89	108	150	190
研发费用	129	173	253	358	447
财务费用	22	-13	-44	-14	-17
资产减值损失	-8	-17	0	0	0
其他收益	18	17	18	17	17
公允价值变动收益	3	-8	1	1	-1
投资净收益	13	31	14	17	19
资产处置收益	-0	0	-0	0	-0
营业利润	467	784	1142	1558	2008
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	465	782	1140	1557	2006
所得税	53	82	142	188	232
净利润	413	700	999	1369	1774
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	413	701	1000	1370	1776
EBITDA	682	1046	1434	2002	2607
EPS(元)	0.62	1.05	1.50	2.06	2.66

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	85.8	47.3	42.0	39.6	26.6
营业利润(%)	20.5	68.0	45.6	36.4	28.9
归属于母公司净利润(%)	24.2	69.7	42.5	37.1	29.6
获利能力					
毛利率(%)	24.1	23.9	23.4	23.9	24.0
净利率(%)	13.7	15.7	15.8	15.5	15.9
ROE(%)	11.3	12.4	15.3	17.5	18.7
ROIC(%)	8.0	9.8	11.4	12.3	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	55.3	41.6	47.7	49.5	50.7
净负债比率(%)	11.4	-7.9	-1.2	22.9	9.5
流动比率	1.7	1.6	1.4	1.4	1.3
速动比率	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.3	4.0	4.6	4.3	4.3
应付账款周转率	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.62	1.05	1.50	2.06	2.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.56	2.83	0.67	4.72
每股净资产(最新摊薄)	5.38	8.42	9.80	11.71	14.20
估值比率					
P/E	57.5	33.9	23.8	17.4	13.4
P/B	6.6	4.2	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	34.7	22.3	16.2	12.6	9.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn