

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

旭升集团(603305)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

曾一赞 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话: 15919166181

邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

公司 Q3 毛利率环比提升，墨西哥工厂进展顺利

2023 年 10 月 23 日

事件:

公司公布 2023 年三季报, Q1-Q3 实现营业收入 35.8 亿, 同比增长 9.52%; 实现归母净利润 5.65 亿, 同比增长 16.43%; 实现扣非归母净利润 5.37 亿, 同比增长 17.34%。23 年 Q3 实现营业收入 12.15 亿, 同比增长-4.43%, 环比增长 2.4%; 实现归母净利润 1.71 亿, 同比增长-18.76%, 环比增长-14.9%。

点评:

- **电车产销有望逐步回暖，公司 Q3 毛利率环比提升。**2023 年 1-8 国内新能源车产销分别为 543.4 万辆 (YOY+36.9%)、537.4 万辆 (YOY+39.2%)，新能源车市场的逐步回暖带动公司新能源车零部件业务实现高速增长。盈利方面, 公司 23 年 Q1-Q3 整体毛利率为 25.11% (同比+2.05pct)，净利率为 15.75% (同比+0.91pct)，其中 Q3 毛利率为 25.3% (同比-0.27pct, 环比+1.04pct)，净利率为 14.01% (同比-2.52pct, 环比-2.85pct)。净利率环比下降的原因我们认为主要为汇兑损益变化带来的财务费用的变化 (环比费用+6.3kw)。订单方面, 公司三季度期间再获某客户 8 个定点项目, 生命周期 4-6 年, 年销售额对应 7 亿, 公司优质客户持续拓展。展望 Q4, 随着新能源车进入旺季, 我们认为新能源车产销有望向好, 公司业绩有望受益。
- **构建全球化客户体系，墨西哥工厂进展顺利。**产业布局方面, 公司覆盖了北美、亚洲、欧洲三大全球具有新能源汽车增长潜力的市场, 并且新设立北美技术研发中心和墨西哥制造基地, 有望快速响应北美及周边客户需求, 实现产品的快速交付, 缓解公司产能不足矛盾。客户结构方面, 公司不断优化客户结构, 全球新能源汽车领域具有规模及成长性的两大新能源头部车企都成为了公司的客户, 目前公司客户已覆盖了: 国内外新势力车企如 Rivian、Lucid、蔚来、理想、小鹏、零跑等; 成熟优势车企如长城汽车、德国大众、北极星等; 以及知名一级零部件供应商如采埃孚、法雷奥、西门子、海斯坦普、宁德时代等。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 52.9、70.2、93.4 亿元, 同比增长 18.8%、32.6%、33.1%; 归母净利润分别是 8.09、10.55、13.98 亿元, 同比增长 15.3%、30.4%、32.5%, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 汽车销量不及预期风险、汽车轻量化政策落地不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。



重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,023	4,454	5,292	7,019	9,342
增长率 YoY %	85.8%	47.3%	18.8%	32.6%	33.1%
归属母公司净利润 (百万元)	413	701	809	1,055	1,398
增长率 YoY%	24.2%	69.7%	15.3%	30.4%	32.5%
毛利率%	24.1%	23.9%	25.3%	24.8%	24.5%
净资产收益率ROE%	11.3%	12.5%	12.8%	14.3%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	0.66	1.10	0.87	1.13	1.50
市盈率 P/E(倍)	75.58	29.31	21.63	16.59	12.52
市净率 P/B(倍)	6.10	3.83	2.76	2.37	1.99

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 23 日收盘价

资产负债表				单位:	百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,665	5,058	5,104	6,491	8,503
货币资金	2,079	2,327	1,939	2,304	2,942
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	970	1,268	1,492	1,984	2,646
预付账款	23	12	14	19	25
存货	920	1,344	1,559	2,083	2,788
其他	672	106	100	101	102
非流动资产	3,513	4,566	5,855	6,554	7,168
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产（合计）	1,797	2,923	4,071	4,630	5,106
无形资产	361	455	536	615	694
其他	1,355	1,188	1,248	1,308	1,368
资产总计	8,178	9,624	10,958	13,044	15,671
流动负债	2,735	3,095	3,501	4,432	5,561
短期借款	735	1,071	1,141	1,290	1,367
应付票据	918	859	1,003	1,338	1,788
应付账款	862	940	1,097	1,464	1,957
其他	219	224	260	340	448
非流动负债	1,786	904	1,104	1,204	1,304
长期借款	400	700	900	1,000	1,100
其他	1,386	204	204	204	204
负债合计	4,521	3,999	4,605	5,636	6,865
少数股东权益	3	12	12	12	12
归属母公司股东权益	3,653	5,613	6,341	7,396	8,794
负债和股东权益	8,178	9,624	10,958	13,044	15,671

重要财务指标				单位:	百万
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,023	4,454	5,292	7,019	9,342
同比(%)	85.8%	47.3%	18.8%	32.6%	33.1%
归属母公司净利润	413	701	809	1,055	1,398
同比(%)	24.2%	69.7%	15.3%	30.4%	32.5%
毛利率(%)	24.1%	23.9%	25.3%	24.8%	24.5%
ROE(%)	11.3%	12.5%	12.8%	14.3%	15.9%
EPS（摊薄）（元）	0.66	1.10	0.87	1.13	1.50
P/E	75.58	29.31	21.63	16.59	12.52
P/B	6.10	3.83	2.76	2.37	1.99
EV/EBITDA	37.85	21.59	13.08	10.14	7.75

利润表				单位:	百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,023	4,454	5,292	7,019	9,342
营业成本	2,296	3,389	3,955	5,277	7,054
营业税金及附加	8	14	24	29	37
销售费用	21	25	58	77	103
管理费用	76	89	143	189	252
研发费用	129	173	202	268	357
财务费用	22	-13	45	53	57
减值损失合计	-8	-17	-10	-10	-10
投资净收益	13	31	38	50	66
其他	-8	-7	6	12	21
营业利润	467	784	899	1,176	1,560
营业外收支	-2	-2	0	3	3
利润总额	465	782	899	1,179	1,562
所得税	53	82	90	124	164
净利润	413	700	809	1,055	1,398
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	413	701	809	1,055	1,398
EBITDA	598	970	1,346	1,725	2,196
EPS（当年）	0.66	1.10	0.87	1.13	1.50

现金流量表				单位:	百万
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	378	375	1,132	1,321	1,656
净利润	413	700	809	1,055	1,398
折旧摊销	124	222	403	493	577
财务费用	21	-23	57	65	71
投资损失	-13	-31	-38	-50	-66
营运资金变动	-210	-603	-124	-264	-347
其它	43	109	25	23	23
投资活动现金流	-1,191	-756	-1,654	-1,140	-1,123
资本支出	-1,446	-1,261	-1,691	-1,190	-1,190
长期投资	240	460	0	0	0
其他	15	45	38	50	66
筹资活动现金流	1,928	597	133	183	106
吸收投资	0	11	0	0	0
借款	1,737	1,050	270	248	177
支付利息或股息	-150	-69	-137	-65	-71
现金净增加额	1,103	272	-389	365	638

研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

曹子杰，信达汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。