

Q3 毛利率环比提升，看好公司挤压工艺开拓

2023 年 10 月 24 日

► **事件说明。**公司于 2023 年 10 月 23 日发布 2023 年三季度报, 报告期 Q1-Q3 内实现营业收入 35.75 亿元, 同比+9.52%, 实现归母净利润达 5.65 亿元, 同比+16.43%。2023Q3 公司营收达 12.15 亿元, 同比-4.43%, 环比+2.33%; 23Q3 公司归母净利润达 1.71 亿元, 同比-18.76%, 环比-14.95%。公司 23Q3 毛利率达 25.30%, 同比-0.27pct, 环比+1.04pct; 23Q3 净利率达 14.01%, 同比-2.52pct, 环比-2.85pct; 23Q3 公司销售费用/管理费用/财务费用率分别达 0.67%/2.94%/2.03%, 同比+0.13pct/+0.48pct /+5.20pct。

► **还原汇兑损益后 23Q3 经营性盈利环比上升。**公司 Q3 收入环比微增主要系大客户特斯拉 23Q3 交付新车 43.5 万辆, 同比+26.5%/环比-6.7%。23Q3 公司归母净利润同环比有所下滑, 主要系汇兑损益变化带来的财务费用的变化, Q3 财务费用环比增加近 0.63 亿元。

► **可转债募资加速精密零部件产能建设, 墨西哥工厂进展顺利。**2023 年 7 月, 公司发行可转债拟募资总额不超过 28 亿元, 投向精密铝合金零部件建设。**墨西哥工厂已经开工, 预计 24Q4 投产, 将覆盖北美新能源汽车及储能市场。**2023 年 9 月, 公司墨西哥制造基地项目正式动工, 将覆盖北美新能源汽车及储能市场。墨西哥工厂未来将拥有熔铸、挤压、压铸、精密加工等全流程工艺, 将成为其继宁波基地后, 在海外最大的生产制造基地。

► **公司屡获国内 OEM 新订单, 轻量化平台业务再增弹性。**23 年 6 月, 公司获国内新能源汽车系列定点, 负责供应其铝挤包、铝门槛等零部件, 共计 3 个定点项目, 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, 预计在 2024Q3 逐步开始量产。公司所产铝制件已在汽车领域 (三电系统、车身系统、底盘系统等)、储能领域、智能机械领域等均有所应用, 未来铝合金轻量化业务将为公司增加弹性。2023 年 9 月, 公司获国内汽车 OEM 系列定点, 产品包括防撞梁和门槛梁、电池盒、电驱壳体总成等 8 个项目, 预计生命周期为 4-6 年, 年销售收入约 7 亿元, 全生命周期销售收入合计 36 亿元, 将在 23Q4 逐步量产。

► **投资建议:**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 54.66、68.79、82.73 亿元, 同比增速分别为 22.7%、25.9%、20.3%, 归母净利润为 8.06、10.60、12.89 亿元, 同比增速为 14.9%、31.5%、21.6%, 2023 年 10 月 23 日对应 PE 值 22、17、14 倍, 考虑到轻量化龙头地位稳固, 受益特斯拉及其他大客户销量增速, 公司盈利能力有望维持高位, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:**原材料价格波动超预期, 下游乘用车销量不及预期, 产能扩张进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,454	5,466	6,879	8,273
增长率 (%)	47.3	22.7	25.9	20.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	701	806	1,060	1,289
增长率 (%)	69.7	14.9	31.5	21.6
每股收益 (元)	0.75	0.86	1.14	1.38
PE	25	22	17	14
PB	3.1	2.8	2.4	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 23 日收盘价)

推荐

当前价格:

维持评级

18.75 元


分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书: S0100122010020

电话: 021-60876734

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书: S0100122120021

电话: 021-60876734

邮箱: zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书: S0100122060007

电话: 021-60876734

邮箱: xiziyi@mszq.com

相关研究

1. 旭升集团 (603305.SH) 2023 年半年报点评: Q2 业绩符合预期, 新产能投放助力企业成长-2023/09/02

2. 旭升集团 (603305.SH) 深度报告: 轻量化先发制胜, 多元化构筑核心竞争力-2023/05/31

3. 旭升集团 (603305.SH) 2023 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 新业务助力全年高增长-2023/04/28

4. 旭升集团 (603305.SH) 2022 年年报点评: 业绩实现高增长, 新业务稳步推进-2023/03/09

5. 旭升股份 (603305.SH) 2022 年半年报点评: 22Q2 量利回暖, 储能带来新增量-2022/08/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,454	5,466	6,879	8,273
营业成本	3,389	4,145	5,215	6,287
营业税金及附加	14	16	21	25
销售费用	25	27	28	25
管理费用	89	82	69	83
研发费用	173	219	275	331
EBIT	747	952	1,241	1,488
财务费用	-13	57	64	57
资产减值损失	-17	-16	-21	-25
投资收益	31	27	34	41
营业利润	784	906	1,190	1,447
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	782	904	1,188	1,445
所得税	82	99	131	159
净利润	700	804	1,057	1,286
归属于母公司净利润	701	806	1,060	1,289
EBITDA	970	1,214	1,580	1,897

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,327	3,095	3,669	4,492
应收账款及票据	1,268	1,307	1,463	1,649
预付款项	12	21	26	31
存货	1,344	1,630	2,051	2,473
其他流动资产	106	112	117	121
流动资产合计	5,058	6,165	7,325	8,766
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,923	3,525	3,853	4,140
无形资产	455	454	452	450
非流动资产合计	4,566	5,412	5,683	5,814
资产合计	9,624	11,577	13,008	14,580
短期借款	1,071	1,071	1,071	1,071
应付账款及票据	1,799	2,158	2,572	2,928
其他流动负债	224	249	300	351
流动负债合计	3,095	3,478	3,943	4,350
长期借款	700	1,450	1,450	1,450
其他长期负债	204	294	294	294
非流动负债合计	904	1,744	1,744	1,744
负债合计	3,999	5,222	5,687	6,094
股本	667	933	933	933
少数股东权益	12	11	8	6
股东权益合计	5,625	6,355	7,321	8,486
负债和股东权益合计	9,624	11,577	13,008	14,580

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	47.31	22.73	25.85	20.26
EBIT 增长率	57.81	27.42	30.31	19.94
净利润增长率	69.70	14.92	31.49	21.63
盈利能力 (%)				
毛利率	23.91	24.16	24.19	24.01
净利率	15.75	14.74	15.40	15.58
总资产收益率 ROA	7.29	6.96	8.15	8.84
净资产收益率 ROE	12.49	12.70	14.49	15.20
偿债能力				
流动比率	1.63	1.77	1.86	2.02
速动比率	1.18	1.29	1.32	1.43
现金比率	0.75	0.89	0.93	1.03
资产负债率 (%)	41.55	45.10	43.72	41.80
经营效率				
应收账款周转天数	103.95	90.00	80.00	75.00
存货周转天数	144.80	145.00	145.00	145.00
总资产周转率	0.50	0.52	0.56	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	0.86	1.14	1.38
每股净资产	6.01	6.80	7.84	9.09
每股经营现金流	0.40	1.21	1.44	1.66
每股股利	0.12	0.10	0.13	0.16
估值分析				
PE	25	22	17	14
PB	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	18.03	14.40	11.06	9.22
股息收益率 (%)	0.64	0.53	0.69	0.84

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	700	804	1,057	1,286
折旧和摊销	222	262	339	408
营运资金变动	-603	-14	-185	-287
经营活动现金流	375	1,128	1,346	1,546
资本开支	-1,261	-1,011	-612	-541
投资	460	0	0	0
投资活动现金流	-756	-1,068	-578	-500
股权募资	11	0	0	0
债务募资	396	750	-1	0
筹资活动现金流	597	708	-194	-222
现金净流量	272	768	574	823

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026