

2023年三季度报告点评：Q3毛利率环比改善，看好公司长期发展

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,454	5,116	7,004	9,467
同比	47%	15%	37%	35%
归属母公司净利润（百万元）	701	800	1,063	1,398
同比	70%	14%	33%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.75	0.86	1.14	1.50
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.94	21.87	16.46	12.51

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- 事件：**公司发布2023年三季度报告，2023年前三季度公司实现营业收入35.75亿元，同比增长9.52%；实现归母净利润5.65亿元，同比增长16.43%。其中，2023Q3单季度公司实现营业收入12.15亿元，同比下降4.43%，环比增长2.33%；实现归母净利润1.71亿元，同比下降18.76%，环比下降14.95%。公司2023年三季度业绩整体符合我们的预期。
- 2023Q3收入环比持续增长，毛利率环比改善明显。**营收端，公司Q3单季度实现营收12.15亿元，环比增长2.33%。从公司主要下游客户表现来看，特斯拉由于产能调整，2023Q3全球交付43.51万辆，环比下降6.65%；其中上海工厂批发销量22.25万辆，环比下降9.99%。整体看公司Q3营收环比增速好于大客户销量环比增速，预计主要系其他客户贡献了主要的环比增量。毛利率方面，公司Q3单季毛利率为25.30%，环比提升1.04个百分点，预计主要系公司新工厂产能爬坡贡献。期间费用率方面，公司Q3期间费用率为9.53%，环比提升6.09个百分点，主要系Q3产生的汇兑损失导致公司财务费用率上升所致。归母净利润端，公司Q3单季度实现归母净利润1.71亿元，同比下降14.95%，对应的归母净利率为14.08%，环比下降2.86个百分点，主要系受到Q3汇兑损失影响，若还原汇兑的影响，则Q3经营性净利率环比有所改善。
- 打造全球供应链及服务体系，加速推进墨西哥制造基地进程。**为了更及时、高效地服务北美大客户，2023年上半年公司新设立北美技术研发中心和墨西哥制造基地，积极推进全球化供应链及服务体系项目建设，提高企业的核心竞争能力。此外，公司在压铸、锻造、挤压三大主流铝合金成型工艺全面布局，完成“北美、亚太、欧洲”三大主流市场客户覆盖，并逐步实现客户多元化战略，看好公司长期发展。
- 盈利预测与投资评级：**由于大客户产能调整影响下游销量，且公司新项目放量仍需时间，我们将公司2023-2025年的归母净利润从8.78亿/11.72亿/16.02亿下调至8.00亿/10.63亿/13.98亿，对应的EPS分别为0.86元、1.14元、1.50元，市盈率分别为21.87倍、16.46倍、12.51倍。考虑到公司作为铝合金三大工艺龙头，后续发展空间广阔，因此维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游乘用车行业销量不及预期；新项目获取不及预期；铝合金价格波动超出预期。

2023年10月24日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

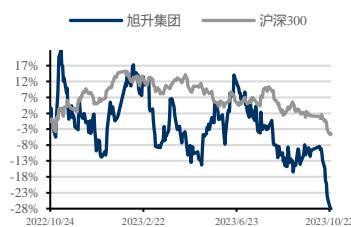
huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001

liuly@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.74
一年最低/最高价	18.43/45.84
市净率(倍)	2.87
流通 A 股市值(百万元)	17,488.45
总市值(百万元)	17,488.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.54
资产负债率(% ,LF)	38.70
总股本(百万股)	933.21
流通 A 股(百万股)	933.21

相关研究

《旭升集团(603305)：2023年半年报点评：持续推动多元化战略，海内外产能不断拓展！》

2023-08-30

《旭升集团(603305)：2023年一季度报业绩点评：内部控费效果显著，业绩同比高增长》

2023-04-28

旭升集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	营业总收入	4,454	5,116	7,004		9,467			
流动资产	5,058	6,228	7,696	10,473	营业成本(含金融类)	3,389	3,850	5,288	7,242
货币资金及交易性金融资产	2,388	3,033	3,432	4,614	税金及附加	14	28	39	28
经营性应收款项	1,283	1,606	2,108	2,912	销售费用	25	27	36	47
存货	1,344	1,536	2,103	2,884	管理费用	89	128	161	199
合同资产	0	0	0	0	研发费用	173	192	266	360
其他流动资产	43	53	53	63	财务费用	(13)	(15)	(10)	(10)
非流动资产	4,566	5,551	6,280	6,923	加: 其他收益	17	30	21	28
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	31	12	14	19
固定资产及使用权资产	2,923	3,621	4,302	4,828	公允价值变动	(8)	6	8	11
在建工程	1,062	1,157	1,111	1,135	减值损失	(33)	(35)	(38)	(43)
无形资产	455	548	642	736	资产处置收益	0	(1)	0	0
商誉	0	0	0	0	营业利润	784	917	1,228	1,616
长期待摊费用	1	1	1	1	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)
其他非流动资产	125	223	223	223	利润总额	782	916	1,227	1,615
资产总计	9,624	11,779	13,976	17,396	减: 所得税	82	118	166	218
流动负债	3,095	4,379	5,477	7,457	净利润	700	798	1,061	1,397
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,072	1,558	1,968	2,416	减: 少数股东损益	(1)	(2)	(1)	(1)
经营性应付款项	1,799	2,515	3,131	4,509	归属母公司净利润	701	800	1,063	1,398
合同负债	80	143	161	241	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.86	1.14	1.50
其他流动负债	144	164	216	290	EBIT	747	901	1,217	1,605
非流动负债	904	994	994	994	EBITDA	970	1,346	1,781	2,273
长期借款	700	700	700	700	毛利率(%)	23.91	24.74	24.50	23.50
应付债券	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.75	15.63	15.17	14.77
租赁负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	47.31	14.87	36.91	35.16
其他非流动负债	204	294	294	294	归母净利润增长率(%)	69.70	14.05	32.86	31.58
负债合计	3,999	5,373	6,471	8,451					
归属母公司股东权益	5,613	6,395	7,496	8,937					
少数股东权益	12	11	10	8					
所有者权益合计	5,625	6,406	7,505	8,945					
负债和股东权益	9,624	11,779	13,976	17,396					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	经营活动现金流	1,493	1,260	2,017	每股净资产(元)	8.42	6.85	8.03	9.58
投资活动现金流	(756)	(1,405)	(1,279)	(1,294)	最新发行在外股份 (百万股)	933	933	933	933
筹资活动现金流	597	529	411	448	ROIC(%)	9.94	9.78	11.18	12.49
现金净增加额	272	639	391	1,171	ROE-摊薄(%)	12.49	12.51	14.18	15.64
折旧和摊销	222	444	564	668	资产负债率(%)	41.55	45.62	46.30	48.58
资本开支	(1,261)	(1,333)	(1,293)	(1,313)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.94	21.87	16.46	12.51
营运资本变动	(603)	273	(382)	(62)	P/B (现价)	2.23	2.73	2.33	1.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

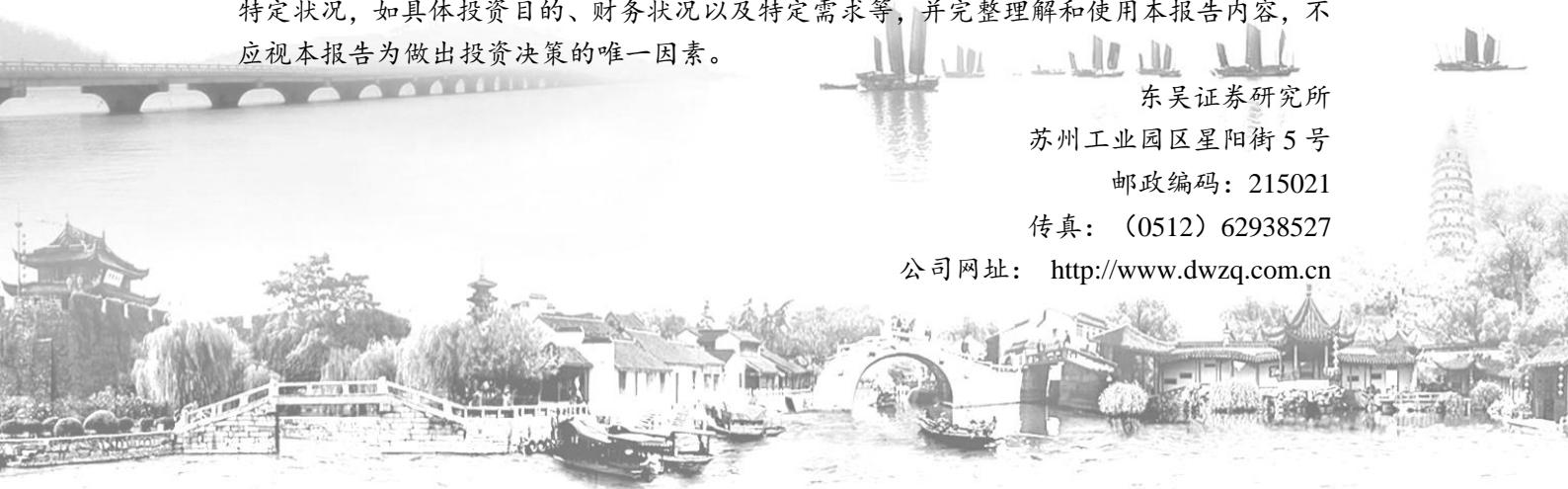
行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>