

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

## 23 年盈利维持稳定，全球布局持续推进

2024 年 4 月 26 日

### 事件:

公司发布 23 年年报, 实现收入 48.34 亿元, YOY+8.54%, 实现归母净利润 7.14 亿元, YOY+1.83%; 实现扣非归母净利润 6.73 亿元, YOY+2.82%。

公司公布 24 年 Q1 业绩, 实现收入 11.39 亿元, YOY-2.91%; 归母净利润 1.57 亿元, YOY-18.49%; 扣非归母净利润 1.42 亿元, YOY-23.08%。

### 点评:

- **公司汽车类业绩略增, 新能源汽车未来空间仍然较广。**据中汽协统计, 2023 年我国新能源汽车产销分别完成 958.7 万辆和 949.5 万辆, 同比分别增长 35.8%和 37.9%, 市场占有率达 31.6%。虽然新能源保持快速增长, 但车企之间的竞争逐步加剧, 汽车零部件企业承压。分公司业务看, 汽车类收入 42.4 亿元, YOY+4.81%; 模具类 2.4 亿元, YOY+33.78%; 工业类 0.7 亿元。新能源汽车产销量占同期国内汽车总产销量的比例 2023 年为 31.79%、31.56%, 未来有较大提升空间, 公司成长空间广阔。
- **23 年公司毛利率改善, 盈利维持高水平。**公司 23 年整体毛利率为 24% (同比+0.09pct), 净利率为 14.72% (同比-1pct)。2024 年 Q1 毛利率为 23.81% (同比-1.97pct), 净利率为 13.77% (同比-2.65pct)。我们认为公司毛利率水平下降主要系下游汽车企业价格战压力传导至上游零部件企业, 未来随着价格战缓和, 盈利有望改善。
- **构建全球化客户体系, 数智化升级降本增效。**产业布局方面, 公司重点覆盖北美、亚洲及欧洲三大市场, 并且筹划、推进了墨西哥生产基地的建设, 有望快速响应北美及周边客户需求, 实现产品的快速交付, 提升公司全球供应链的灵活性。客户结构方面, 公司合作了全球具有规模及成长性的两大新能源领域的车企, 众多国内外新势力车企如 Rivian、Lucid、理想、蔚来、小鹏、零跑等, 国内外成熟的优势车企如长城汽车、德国大众、北极星等, 国内外知名一级零部件供应商如采埃孚、法雷奥、海斯坦普、宁德时代等。公司积极推进数智化转型升级, 提高生产运营及管理效率, 有望进一步精细化管理, 实现降本增效。
- **公司工艺技术全面, 横向拓展储能领域。**公司是目前行业内少有的同时掌握压铸、锻造、挤压三大铝合金成型工艺的企业, 并具备量产能力以及集成化生产的能力。公司 2022 年组建集成事业部, 2023 年已陆续取得了集成化零部件产品的项目定点。除新能源汽车领域外, 储能领域对于轻量化材料的需求已逐步成型, 公司于 2023 年已实现了储能产品壳体的批量化供货。储能领域的横向拓展有望贡献公司未来的成长动力。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2024-2026 年营收分别是 56、74、

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

99 亿元，同比增长 16.5%、30.6%、35.1%；归母净利润分别是 8.1、10.5、13.2 亿元，同比增长 13.4%、29.0%、26.1%，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,454	4,834	5,633	7,357	9,940
增长率 YoY %	47.3%	8.5%	16.5%	30.6%	35.1%
归属母公司净利润 (百万元)	701	714	810	1,045	1,317
增长率 YoY%	69.7%	1.8%	13.4%	29.0%	26.1%
毛利率%	23.9%	24.0%	24.9%	24.6%	23.4%
净资产收益率ROE%	12.5%	11.4%	11.5%	12.9%	14.0%
EPS(摊薄)(元)	0.79	0.77	0.87	1.12	1.41
市盈率 P/E(倍)	40.81	25.62	15.37	11.92	9.45
市净率 P/B(倍)	3.83	2.95	1.76	1.54	1.32

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	5,058	4,559	4,670	5,908	7,752	
货币资金	2,327	2,065	1,817	2,188	2,706	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,268	1,303	1,503	1,968	2,664	
预付账款	12	8	9	12	16	
存货	1,344	1,063	1,214	1,595	2,194	
其他	106	120	127	145	171	
非流动资产	4,566	5,505	6,710	7,325	7,852	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	2,923	3,996	5,031	5,477	5,840	
无形资产	455	600	710	818	923	
其他	1,188	909	969	1,029	1,089	
资产总计	9,624	10,064	11,380	13,233	15,603	
流动负债	3,095	2,808	3,114	3,822	4,775	
短期借款	1,071	435	505	653	731	
应付票据	859	468	539	707	971	
应付账款	940	916	1,055	1,383	1,899	
其他	224	989	1,016	1,078	1,175	
非流动负债	904	999	1,199	1,299	1,399	
长期借款	700	640	840	940	1,040	
其他	204	359	359	359	359	
负债合计	3,999	3,807	4,313	5,121	6,174	
少数股东权益	12	13	13	13	13	
归属母公司股东权	5,613	6,244	7,054	8,099	9,416	
负债和股东权益	9,624	10,064	11,380	13,233	15,603	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,454	4,834	5,633	7,357	9,940	
同比(%)	47.3%	8.5%	16.5%	30.6%	35.1%	
归属母公司净利润	701	714	810	1,045	1,317	
同比(%)	69.7%	1.8%	13.4%	29.0%	26.1%	
毛利率(%)	23.9%	24.0%	24.9%	24.6%	23.4%	
ROE(%)	12.5%	11.4%	11.5%	12.9%	14.0%	
EPS(摊薄)	0.79	0.77	0.87	1.12	1.41	
P/E	40.81	25.62	15.37	11.92	9.45	
P/B	3.83	2.95	1.76	1.54	1.32	
EV/EBITDA	21.59	15.90	8.80	6.98	5.57	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,454	4,834	5,633	7,357	9,940	
营业成本	3,389	3,674	4,229	5,547	7,616	
营业税金及附加	14	38	54	71	96	
销售费用	25	31	44	58	78	
管理费用	89	132	193	252	341	
研发费用	173	194	284	371	501	
财务费用	-13	-26	25	33	37	
减值损失合计	-17	-18	-10	-10	-10	
投资净收益	31	12	40	52	71	
其他	-7	33	75	102	143	
营业利润	784	819	908	1,169	1,475	
营业外收支	-2	1	0	3	3	
利润总额	782	820	908	1,172	1,477	
所得税	82	109	98	127	160	
净利润	700	712	810	1,045	1,317	
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	
归属母公司净利	701	714	810	1,045	1,317	
EBITDA	970	1,147	1,453	1,816	2,212	
EPS(当年)	0.79	0.77	0.87	1.12	1.41	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	375	978	1,203	1,338	1,544	
净利润	700	712	810	1,045	1,317	
折旧摊销	222	363	520	611	698	
财务费用	-23	5	36	44	50	
投资损失	-31	-12	-40	-52	-71	
营运资金变动	-603	-144	-148	-332	-474	
其它	109	55	25	23	23	
投资活动现金流	-756	-1,269	-1,685	-1,171	-1,153	
资本支出	-1,261	-1,320	-1,725	-1,223	-1,224	
长期投资	460	52	0	0	0	
其他	45	-1	40	52	71	
筹资活动现金流	597	142	234	204	127	
吸收投资	11	0	0	0	0	
借款	1,050	1,000	270	248	177	
支付利息或股息	-69	-120	-36	-44	-50	
现金净增加额	272	-122	-248	371	518	

## 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。

## 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，并非作为或被视作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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。