


2024年04月29日
旭升集团 (603305.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

汽车零部件 III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

17.2元

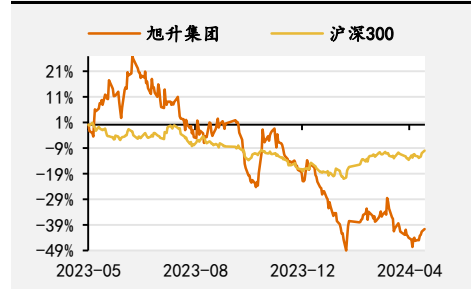
股价 (2024-04-29)

13.87元

交易数据

总市值(百万元)	12,943.69
流通市值(百万元)	12,943.69
总股本(百万股)	933.21
流通股本(百万股)	933.21
12个月价格区间	11.9/29.63元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.4	-12.7	-30.2
绝对收益	-0.9	-3.0	-40.2

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520040002

xuhx@essence.com.cn

何冠男

联系人

SAC 执业证书编号: S1450124040026

hegn@essence.com.cn

相关报告

旭升集团: 23Q3 业绩表现平稳, 新产品+新市场拓展可期	2023-10-24
旭升集团: 23H1 营收平稳增长, 毛利率同比大幅提升	2023-08-30
旭升集团: 一季度业绩同比大幅增长, 打造平台型铝部件供应商	2023-04-29

2024Q1 业绩符合预期, 大客户依赖减少

事件: 公司于 2024 年 4 月 26 日发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年公司营收 48.34 亿元, 同比+8.54%; 实现归母净利润 7.14 亿元, 同比+1.83%。2024Q1 公司实现营收 11.39 亿元, 同比-2.91%; 实现归母净利润 1.57 亿元, 同比-18.49%。

2023 年收入稳增长, 前五大客户集中度下降

2023 年公司营收 48.34 亿元, 同比+8.54%, 收入符合预期, 1) 分散度提升, 公司前五大客户收入占比持续下降, 从 2021 年的 66.2% 下降至 2023 年的 56.23%, 公司对大客户的依赖程度降低; 2) 品类横向拓展, 2023 年已实现了储能产品壳体的批量化供货。

2023 年实现归母净利润 7.14 亿元, 同比+1.83%。2023 年公司毛利率 24%, 同比提升 0.1pct, 净利率为 14.72%, 同比下降 1pct, 净利率下降主要受期间费用率影响。2023 年公司期间费用率 6.85%, 同比+0.68pct, 其中管理费用同比+0.7pct, 主要系本期职工薪酬等费用较上年同期有所增加所致, 但是公司总体期间费用率处于较低水平。

2024Q1 公司业绩符合预期, 特斯拉销量阶段性承压

2024Q1 公司实现营收 11.39 亿元, 同比-2.91%; 实现归母净利润 1.57 亿元, 同比-18.49%。收入符合预期, 主要由于大客户 2024Q1 特斯拉全球产量 43.3 万辆, 同比-2%, 但随着理想、零跑、大众等客户产品逐季度量产落地, 收入将持续增长。

2024Q1 毛利率为 23.81%, 环比+2.95pct, 我们认为主要是因为因为在年底公司会计提一次性费用; 2024Q1 净利率为 13.77%, 同比-2.65pct, 一季度净利率与去年相比下降, 由于 1) 去年同期汇兑较高, 2) 期间费用率提升。2024Q1 公司期间费用率为 8.73%, 同比+2.22pct, 其中研发费用率为 5.05%, 同比+1.26pct, 研发费用大幅提升, 为后续新项目做储备, 带动期间费用率提升。

布局三大工艺, 客户多地多点开花

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。1) 客户端, 公司已覆盖了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。2) 全球化布局, 公司于 2023 年启动墨西哥生产基地建设项目, 旨在积极融入全球化客户的供应链体系, 公司未来将进一步提升全球化服务能力。3) 产品上, 公司自 2022 年组建集成事业部以来, 在人员及研发方面持续投入, 2023 年内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。

投资建议:

我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 8.1、9.6、11.8 亿元，对应当前市值，PE 分别为 16、13.5、10.9 倍，维持“买入-A”评级，给予公司 2024 年 20 倍 PE，6 个月目标价 17.2 元/股。

2022H1 业绩表现亮眼，新客户+储能开启高增长 2022-08-28

目 风险提示：

空气悬架渗透率不及预期；客户拓展不及预期；智能驾驶发展不及预期；假设及盈利预测不及预期的风险。

(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	44.5	48.3	57.5	71.9	89.9
净利润	7.0	7.1	8.1	9.6	11.8
每股收益(元)	0.73	0.74	0.86	1.03	1.27
每股净资产(元)	5.84	6.49	7.43	8.35	9.49

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	19.0	18.7	16.1	13.5	10.9
市净率(倍)	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5
净利润率	15.7%	14.8%	14.0%	13.3%	13.2%
净资产收益率	12.5%	11.4%	11.6%	12.3%	13.4%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.6%	0.8%	0.9%
ROIC	20.6%	14.1%	14.3%	14.5%	12.5%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	44.5	48.3	57.5	71.9	89.9	成长性					
减:营业成本	33.9	36.7	43.7	54.6	68.1	营业收入增长率	47.3%	8.5%	19.0%	25.0%	25.0%
营业税费	0.1	0.4	0.3	0.4	0.5	营业利润增长率	68.0%	4.5%	12.8%	17.8%	24.5%
销售费用	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	净利润增长率	69.7%	1.8%	12.8%	18.9%	23.8%
管理费用	0.9	1.3	1.8	2.0	2.4	EBITDA 增长率	60.3%	12.6%	29.1%	31.5%	25.5%
研发费用	1.7	1.9	2.9	2.9	3.6	EBIT 增长率	55.8%	-1.4%	20.3%	25.2%	25.0%
财务费用	-0.1	-0.3	0.3	1.1	1.4	NOPLAT 增长率	59.2%	-0.2%	20.6%	26.2%	24.2%
资产减值损失	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	投资资本增长率	45.4%	18.6%	25.2%	43.5%	2.0%
加:公允价值变动收益	-0.1	-0.0	0.7	0.0	-0.0	净资产增长率	53.8%	11.2%	11.0%	12.4%	13.6%
投资和汇兑收益	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2						
营业利润	7.8	8.2	9.2	10.9	13.6	利润率					
加:营业外净收支	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	毛利率	23.9%	24.0%	24.0%	24.1%	24.2%
利润总额	7.8	8.2	9.2	10.9	13.6	营业利润率	17.6%	17.0%	16.1%	15.1%	15.1%
减:所得税	0.8	1.1	1.2	1.3	1.7	净利润率	15.7%	14.8%	14.0%	13.3%	13.2%
净利润	7.0	7.1	8.1	9.6	11.8	EBITDA/营业收入	23.1%	23.9%	25.9%	27.3%	27.4%
						EBIT/营业收入	18.1%	16.4%	16.6%	16.6%	16.6%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	191	258	304	325	311
(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	29	59	33	45	50
货币资金	23.3	20.6	23.0	25.2	27.0	流动资产周转天数	393	358	325	314	296
交易性金融资产	0.6	-	0.7	0.7	0.7	应收帐款周转天数	91	96	91	93	93
应收帐款	12.7	13.0	16.0	21.1	25.4	存货周转天数	92	90	87	91	91
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	719	733	735	737	691
预付帐款	0.1	0.1	0.4	0.1	0.5	投资资本周转天数	333	397	408	442	421
存货	13.4	10.6	17.3	19.1	26.3						
其他流动资产	0.4	1.2	1.0	0.8	1.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.5%	11.4%	11.6%	12.3%	13.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.3%	7.1%	6.0%	6.0%	6.4%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	20.6%	14.1%	14.3%	14.5%	12.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	29.2	40.0	57.2	72.6	82.9	销售费用率	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
在建工程	10.6	6.2	9.6	9.9	9.0	管理费用率	2.0%	2.7%	3.1%	2.8%	2.7%
无形资产	4.6	6.0	6.7	7.7	8.8	研发费用率	3.9%	4.0%	5.0%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	1.3	2.9	2.4	3.0	3.2	财务费用率	-0.3%	-0.5%	0.5%	1.5%	1.5%
资产总额	96.2	100.6	134.2	160.1	184.8	四费/营业收入	6.2%	6.8%	9.3%	9.0%	8.9%
短期债务	10.7	4.3	11.4	27.2	28.1	偿债能力					
应付帐款	9.5	9.2	14.8	14.2	21.9	资产负债率	41.6%	37.8%	48.2%	51.3%	52.0%
应付票据	8.6	4.7	16.5	8.4	21.1	负债权益比	71.1%	60.8%	93.2%	105.2%	108.5%
其他流动负债	2.1	9.9	4.7	5.6	6.7	流动比率	1.63	1.62	1.23	1.21	1.04
长期借款	7.0	6.4	10.8	22.7	13.6	速动比率	1.20	1.25	0.86	0.86	0.70
其他非流动负债	2.0	3.6	6.5	4.0	4.7	利息保障倍数	-61.39	-30.78	31.39	11.26	10.77
负债总额	40.0	38.1	64.7	82.1	96.2	分红指标					
少数股东权益	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	DPS(元)	0.08	-	0.09	0.10	0.13
股本	6.7	9.3	9.3	9.3	9.3	分红比率	11.4%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
留存收益	49.1	52.7	60.0	68.6	79.3	股息收益率	0.6%	0.0%	0.6%	0.8%	0.9%
股东权益	56.2	62.6	69.5	78.0	88.7						
						现金流量表					
						(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
						净利润	7.0	7.1	8.1	9.6	11.8
						加:折旧和摊销	2.2	3.6	5.4	7.7	9.7
						资产减值准备	0.2	0.2	-	-	-
						公允价值变动损失	0.1	0.0	0.7	0.0	-0.0
						财务费用	-0.2	0.0	0.3	1.1	1.4
						投资损失	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
						少数股东损益	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
						营运资金的变动	-4.7	-2.6	7.2	-15.5	8.3
						经营活动产生现金流量	3.8	9.8	21.4	2.5	31.0
						投资活动产生现金流量	-7.6	-12.7	-27.9	-24.1	-20.1
						融资活动产生现金流量	6.0	1.4	8.8	23.7	-9.1
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.73	0.74	0.86	1.03	1.27
						BVPS(元)	5.84	6.49	7.43	8.35	9.49
						PE(X)	19.0	18.7	16.1	13.5	10.9
						PB(X)	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5
						P/FCF	-9.1	-161.7	34.4	34.8	39.6
						P/S	3.0	2.8	2.3	1.8	1.4
						EV/EBITDA	20.2	15.5	8.9	7.9	6.0
						GAGR(%)	10.9%	18.4%	24.9%	10.9%	18.4%
						PEG	1.7	1.0	0.6	1.2	0.6
						ROIC/WACC	2.7	1.9	1.9	1.9	1.7
						REP	1.5	1.6	1.0	0.8	0.8

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034