

旭升集团 (603305)

2024 年半年度报告点评：2024Q2 业绩短期承压，轻量化龙头全球化加速

2024 年 08 月 31 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

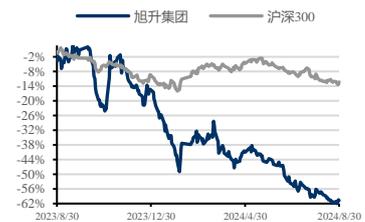
买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4454	4834	4920	6246	7885
同比 (%)	47.31	8.54	1.77	26.96	26.24
归母净利润 (百万元)	701.25	714.10	560.61	692.09	892.88
同比 (%)	69.70	1.83	(21.49)	23.45	29.01
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	0.77	0.60	0.74	0.96
P/E (现价&最新摊薄)	11.95	11.74	14.95	12.11	9.39

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年公司实现营业收入 21.49 亿元，同比下降 8.95%；实现归母净利润 2.65 亿元，同比下降 32.78%。其中，2024Q2 单季度公司实现营业收入 10.10 亿元，同比下降 14.91%，环比下降 11.31%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比下降 46.49%，环比下降 31.56%。公司 2024Q2 业绩略低于我们的预期。
- **2024Q2 业绩暂时承压，营收和毛利率环比有所下滑。**收入端，公司 2024Q2 单季度实现营业收入 10.10 亿元，环比下降 11.31%。从主要的下游客户 2024Q2 表现来看，特斯拉全球交付量 44.40 万辆，环比增长 14.79%；特斯拉上海工厂批发销量 20.57 万辆，环比下降 6.88%。毛利率方面，公司 2024Q2 单季度综合毛利率为 21.65%，同比下降 2.61 个百分点，环比下降 2.16 个百分点。费用率方面，公司 2024Q2 单季度期间费用率为 11.24%，环比提升 2.50 个百分点；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.46%/3.39%/4.95%/1.43%，环比分别+0.68/-0.04/-0.09/+1.96 个百分点。净利润方面，公司 2024Q2 单季度实现归母净利润 1.08 亿元，环比下降 31.56%；对应归母净利率 10.65%，环比下降 3.15 个百分点。
- **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：**考虑到公司新项目的量产进度以及下游配套客户的销量情况，我们将公司 2024-2026 年归母净利润的预测调整为 5.61 亿元、6.92 亿元、8.93 亿元（前值为 8.36 亿元、10.66 亿元、13.34 亿元），对应 2024-2026 年 EPS 分别为 0.60 元、0.74 元、0.96 元（前值为 0.90 元、1.14 元、1.43 元），市盈率分别为 14.95 倍、12.11 倍、9.39 倍，公司作为轻量化全工艺解决方案供应商，正积极推动全球化拓展，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.98
一年最低/最高价	8.54/24.45
市净率(倍)	1.33
流通 A 股市值(百万元)	8,380.27
总市值(百万元)	8,380.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.73
资产负债率(% ,LF)	52.31
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 年年报及 2024 年一季报点评：2023 年公司业绩整体稳健，轻量化龙头加速全球拓展》
2024-04-28
- 《旭升集团(603305)：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》
2023-10-24

旭升集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,559	6,072	6,999	8,253	营业总收入	4,834	4,920	6,246	7,885
货币资金及交易性金融资产	2,065	3,008	3,085	3,362	营业成本(含金融类)	3,674	3,777	4,786	6,034
经营性应收款项	1,360	1,481	1,921	2,400	税金及附加	38	44	56	71
存货	1,063	1,502	1,906	2,402	销售费用	31	49	62	79
合同资产	0	0	0	0	管理费用	132	167	206	260
其他流动资产	71	81	87	90	研发费用	194	246	306	386
非流动资产	5,505	6,193	6,810	7,305	财务费用	(26)	54	100	100
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	39	60	60	60
固定资产及使用权资产	3,996	4,651	5,151	5,563	投资净收益	12	5	7	9
在建工程	624	577	602	590	公允价值变动	(3)	2	2	2
无形资产	600	693	787	880	减值损失	(21)	(22)	(24)	(26)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	1	1	1
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	819	628	775	1,000
其他非流动资产	284	270	270	270	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	10,064	12,265	13,809	15,557	利润总额	820	628	775	1,000
流动负债	2,808	4,206	5,036	5,868	减:所得税	109	69	85	110
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,246	1,907	2,020	2,131	净利润	712	559	690	890
经营性应付款项	1,384	2,040	2,673	3,315	减:少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(3)
合同负债	29	113	159	191	归属母公司净利润	714	561	692	893
其他流动负债	149	145	184	230	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.60	0.74	0.96
非流动负债	999	1,016	1,016	1,016	EBIT	784	682	875	1,100
长期借款	640	640	640	640	EBITDA	1,147	1,272	1,570	1,908
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.00	23.23	23.38	23.47
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.77	11.40	11.08	11.32
其他非流动负债	359	376	376	376	收入增长率(%)	8.54	1.77	26.96	26.24
负债合计	3,807	5,221	6,052	6,883	归母净利润增长率(%)	1.83	(21.49)	23.45	29.01
归属母公司股东权益	6,244	7,032	7,748	8,667					
少数股东权益	13	12	10	7					
所有者权益合计	6,257	7,044	7,758	8,674					
负债和股东权益	10,064	12,265	13,809	15,557					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	978	1,343	1,266	1,456	每股净资产(元)	6.69	7.30	8.07	9.05
投资活动现金流	(1,269)	(1,272)	(1,304)	(1,292)	最新发行在外股份(百万股)	933	933	933	933
筹资活动现金流	142	869	113	111	ROIC(%)	8.76	6.85	7.79	8.96
现金净增加额	(122)	941	75	275	ROE-摊薄(%)	11.44	7.97	8.93	10.30
折旧和摊销	363	590	694	808	资产负债率(%)	37.82	42.57	43.82	44.24
资本开支	(1,320)	(1,291)	(1,311)	(1,301)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.74	14.95	12.11	9.39
营运资本变动	(144)	166	(132)	(256)	P/B (现价)	1.34	1.23	1.11	0.99

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。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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>