

证券研究报告

公司研究

点评报告

旭升集团 (603305.SH)

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

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金

隅大厦B座

邮编: 100031

业绩短期承压, 全球化布局持续推进

2024年9月2日

事件: 公司 2024H1 实现营业收入 21.49 亿元, 同比-8.95%; 归母净利润 2.65 亿元, 同比-32.78%; 实现扣非归母净利润 2.38 亿元, 同比-36.40%。2024Q2 公司实现营业收入 10.10 亿元, 同比-14.91%; 归母净利润 1.08 亿元, 同比-46.49%; 实现扣非归母净利润 0.96 亿元, 同比-49.34%。

点评:

- **业绩短期承压。**2024Q2 公司毛利率为 21.65%, 环比下降 2.16pct, 同比下降 2.61pct。公司业绩略有承压, 主要原因是 2024H1 原材料铝锭价格有所上涨以及汇兑收益大幅减少等, 同时部分整车客户或一级零部件客户其自身终端销量弱于预期导致公司收入有所下降。
- **深耕轻量化技术, 海外产能稳步推进。**公司以“压铸、锻造、挤压”三大铝合金成型工艺为依托, 并积极开拓集成化业务, 获得德国宝马锻件业务的项目定点。集成化产品开拓势头良好, 公司目前已取得国内某知名新能源主机厂车身纵梁、防撞梁等自动化集成系列产品项目定点, 并将于 2025 年逐步进入量产周期。2024H1, 公司发行 28 亿可转债, 主要用于轻量化汽车关键零部件、新能源汽车动力总成等项目。海外产能方面, 墨西哥生产基地建设工作有序推进中。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.71/6.96/9.22 亿元, 同比-20%、+22%、+32%。截止 8 月 30 日市值对应 24、25 年 PE 估值分别是 15/12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 客户拓展不及预期; 技术迭代变化风险; 原材料价格波动超预期风险; 海外工厂建设不及预期等。

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	4,880	6,150	8,023
同比 (%)	47.3%	8.5%	1.0%	26.0%	30.5%
归属母公司净利润	701	714	571	696	922
同比 (%)	69.7%	1.8%	-20.0%	22.0%	32.4%
毛利率 (%)	23.9%	24.0%	23.3%	23.0%	22.9%
ROE (%)	12.5%	11.4%	8.4%	9.3%	10.9%
EPS (摊薄) (元)	0.79	0.77	0.61	0.75	0.99
P/E	40.81	25.62	14.68	12.04	9.09
P/B	3.83	2.95	1.23	1.12	0.99
EV/EBITDA	21.59	15.90	7.76	6.59	5.32

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价

资产负债表						利润表					
		单位：百万元						单位：百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,058	4,559	7,112	7,731	8,769	营业总收入	4,454	4,834	4,880	6,150	8,023
货币资金	2,327	2,065	4,820	4,849	5,019	营业成本	3,389	3,674	3,743	4,733	6,189
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	14	38	47	59	77
应收账款	1,268	1,303	1,055	1,333	1,744	销售费用	25	31	54	68	89
预付账款	12	8	45	57	74	管理费用	89	132	146	185	241
存货	1,344	1,063	1,073	1,360	1,781	研发费用	173	194	246	310	405
其他	106	120	119	132	151	财务费用	-13	-26	60	91	96
非流动资产	4,566	5,505	6,810	7,555	8,234	减值损失合计	-17	-18	-10	-10	-10
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	31	12	13	16	21
固定资产(合计)	2,923	3,996	5,131	5,707	6,222	其他	-7	33	53	70	97
无形资产	455	600	710	818	923	营业利润	784	819	640	781	1,034
其他	1,188	909	969	1,029	1,089	营业外收支	-2	1	0	0	0
资产总计	9,624	10,064	13,922	15,286	17,003	利润总额	782	820	640	781	1,034
流动负债	3,095	2,808	3,753	4,322	5,016	所得税	82	109	69	85	112
短期借款	1,071	435	805	953	1,031	净利润	700	712	571	696	922
应付票据	859	468	477	603	789	少数股东损益	-1	-2	0	0	0
应付账款	940	916	933	1,180	1,543	归属母公司净利润	701	714	571	696	922
其他	224	989	1,538	1,585	1,653	EBITDA	970	1,147	1,120	1,352	1,677
非流动负债	904	999	3,340	3,440	3,540	EPS(当年)(元)	0.79	0.77	0.61	0.75	0.99
长期借款	700	640	390	490	590						
其他	204	359	2,950	2,950	2,950						
负债合计	3,999	3,807	7,093	7,762	8,556	现金流量表					
少数股东权益	12	13	13	13	13						
归属母公司股东权益	5,613	6,244	6,815	7,511	8,433	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债和股东权益	9,624	10,064	13,922	15,286	17,003	经营活动现金流	375	978	1,296	1,108	1,321
						净利润	700	712	571	696	922
						折旧摊销	222	363	420	480	547
						财务费用	-23	5	73	117	123
						投资损失	-31	-12	-13	-16	-21
						营运资金变动	-603	-144	206	-195	-276
						其它	109	55	40	26	26
						投资活动现金流	-756	-1,269	-1,712	-1,210	-1,205
						资本支出	-1,261	-1,320	-1,725	-1,226	-1,226
						长期投资	460	52	0	0	0
						其他	45	-1	13	16	21
						筹资活动现金流	597	142	3,171	132	54
						吸收投资	11	0	0	0	0
						借款	636	-697	120	248	177
						支付利息或股息	-69	-120	-73	-117	-123
						现金净增加额	272	-122	2,755	30	170

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	4,880	6,150	8,023
同比(%)	47.3%	8.5%	1.0%	26.0%	30.5%
归属母公司净利润	701	714	571	696	922
同比(%)	69.7%	1.8%	-20.0%	22.0%	32.4%
毛利率(%)	23.9%	24.0%	23.3%	23.0%	22.9%
ROE(%)	12.5%	11.4%	8.4%	9.3%	10.9%
EPS(摊薄)(元)	0.79	0.77	0.61	0.75	0.99
P/E	40.81	25.62	14.68	12.04	9.09
P/B	3.83	2.95	1.23	1.12	0.99
EV/EBITDA	21.59	15.90	7.76	6.59	5.32

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。

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