

24Q3 业绩承压 海外产能布局推进

2024年10月30日

► **事件:** 公司发布 2024 年第三季度报告, 2024 年前三季度营收 32.74 亿元, 同比-8.42%, 归母净利 3.23 亿元, 同比-42.83%, 扣非后归母净利 2.84 亿元, 同比-47.08%; 其中 2024Q3 营收 11.25 亿元, 同比-7.40%, 环比+11.37%; 归母净利 0.58 亿元, 同比-65.96%, 环比-45.89%; 扣非后归母净利 0.46 亿元, 同比-71.63%, 环比-52.00%;

公司于 2024 年 10 月 29 日接到控股股东、实际控制人徐旭东先生通知, 徐旭东先生及其一致行动人正在筹划涉及所持有公司股份转让事宜, 该事项可能导致公司的控制权变更。

► **24Q3 业绩承压 下游客户放量贡献环比增量。** 1) **收入端:** 2024Q3 公司营收 11.25 亿元, 同比-7.40%, 环比+11.37%, 收入端环比提升, 主要系大客户 2024Q3 销量提升。特斯拉 2024Q3 销量为 46.3 万辆, 同比+6.0%, 环比+4.3%; 2) **利润端:** 2024Q3 归母净利 0.58 亿元, 同比-65.96%, 环比-45.89%; 扣非 0.46 亿元, 同比-71.63%, 环比-52.00%; 2024Q3 净利率达 4.97%, 同比-9.04pct, 环比-5.67pct; 毛利率达 18.22%, 同比-7.08pct, 环比-3.43pct; 盈利能力同环比大幅下降, 主要受原材料价格上升、可转债利息支出及减值影响; 3) **费用端:** 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.83%/3.50%/4.19%/1.82%, 同比分别+0.16/+0.55/+0.30/-0.21pct, 环比分别-0.64/+0.11/-0.76/+0.39pct; 财务费用率上行, 主要系转债利息增加所致。

► **客户资源优质 客户结构逐渐多元化。** 公司不断拓展客户, 客户多元化战略持续推进。公司现有客户包括特斯拉、长城汽车、采埃孚等; 客户多元化发展战略推进顺利, 2021-2023 年前五大客户营收占比分别为 66.2%/58.9%/56.2%, 呈下降趋势, 公司对单一客户的依赖程度逐步降低。

► **产能加速扩张 海外产能布局推进。** 公司同时掌握“压铸、锻造、挤压”三大主流铝合金成型工艺, 持续加速产能扩张、推进海外产能布局不断完善。2024M6 公司启动升 24 转债发行, 规模 28 亿元, 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。海外方面, 2023M9 公司开始墨西哥工厂建设, 2024M10 项目正在厂房建设阶段, 总体进展顺利。后续公司将凭借成本、技术及就近配套等优势实现对北美及欧洲市场客户配套。

► **投资建议:** 公司是新能源车轻量化确定性较强的受益标的, 凭借领先的工艺、研发及客户拓展能力, 快速抢占市场份额。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 45.7/60.6/75.0 亿元, 归母净利为 4.4/6.2/8.1 亿元, 对应 EPS 分别为 0.48/0.67/0.87 元。按照 2024 年 10 月 29 日收盘价 13.00 元, 对应 PE 分别为 27/19/15 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 原材料价格上涨; 主要客户销量不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,834	4,568	6,055	7,500
增长率 (%)	8.5	-5.5	32.5	23.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	714	444	624	811
增长率 (%)	1.8	-37.9	40.7	29.9
每股收益 (元)	0.77	0.48	0.67	0.87
PE	17	27	19	15
PB	1.9	1.8	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.00 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

- 旭升集团 (603305.SH) 系列点评二: 24Q2 业绩承压 客户多元化持续推进-2024/08/30
- 旭升集团 (603305.SH) 系列点评一: Q1 业绩符合预期 客户多元化进展顺利-2024/04/26
- 旭升集团 (603305.SH) 2023 年三季度报点评: Q3 毛利率环比提升, 看好公司挤压工艺开拓-2023/10/24
- 旭升集团 (603305.SH) 2023 年半年报点评: Q2 业绩符合预期, 新产能投放助力企业成长-2023/09/02
- 旭升集团 (603305.SH) 深度报告: 轻量化先发制胜, 多元化构筑核心竞争力-2023/05/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,834	4,568	6,055	7,500
营业成本	3,674	3,582	4,751	5,873
营业税金及附加	38	42	54	68
销售费用	31	46	54	68
管理费用	132	157	200	248
研发费用	194	228	291	353
EBIT	784	590	799	1,010
财务费用	-26	62	74	80
资产减值损失	-18	-30	-25	-20
投资收益	12	0	0	0
营业利润	819	498	700	910
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	820	498	700	910
所得税	109	55	77	100
净利润	712	443	623	810
归属于母公司净利润	714	444	624	811
EBITDA	1,147	1,113	1,444	1,763

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,065	4,793	4,312	4,306
应收账款及票据	1,303	1,107	1,681	1,855
预付款项	8	14	19	29
存货	1,063	698	1,359	1,206
其他流动资产	120	138	152	169
流动资产合计	4,559	6,751	7,523	7,565
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,996	4,440	5,343	5,660
无形资产	600	687	774	861
非流动资产合计	5,505	5,842	6,756	7,163
资产合计	10,064	12,593	14,279	14,728
短期借款	435	480	480	480
应付账款及票据	1,384	1,103	2,196	1,882
其他流动负债	989	987	1,042	1,095
流动负债合计	2,808	2,569	3,717	3,457
长期借款	640	390	390	390
其他长期负债	359	2,933	2,933	2,933
非流动负债合计	999	3,323	3,323	3,323
负债合计	3,807	5,893	7,041	6,780
股本	933	933	933	933
少数股东权益	13	13	12	10
股东权益合计	6,257	6,700	7,239	7,948
负债和股东权益合计	10,064	12,593	14,279	14,728

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.54	-5.50	32.55	23.86
EBIT 增长率	4.97	-24.82	35.45	26.37
净利润增长率	1.83	-37.87	40.69	29.90
盈利能力 (%)				
毛利率	24.00	21.59	21.54	21.70
净利率	14.77	9.71	10.31	10.81
总资产收益率 ROA	7.10	3.52	4.37	5.51
净资产收益率 ROE	11.44	6.63	8.64	10.21
偿债能力				
流动比率	1.62	2.63	2.02	2.19
速动比率	1.22	2.32	1.63	1.81
现金比率	0.74	1.87	1.16	1.25
资产负债率 (%)	37.82	46.79	49.31	46.03
经营效率				
应收账款周转天数	95.75	95.00	83.00	85.00
存货周转天数	117.96	90.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.49	0.40	0.45	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.48	0.67	0.87
每股净资产	6.69	7.17	7.74	8.51
每股经营现金流	1.05	1.40	1.39	1.49
每股股利	0.23	0.13	0.15	0.17
估值分析				
PE	17	27	19	15
PB	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.07	11.41	8.79	7.20
股息收益率 (%)	1.77	1.00	1.15	1.31

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	712	443	623	810
折旧和摊销	363	523	646	753
营运资金变动	-144	222	-133	-333
经营活动现金流	978	1,308	1,300	1,389
资本开支	-1,320	-860	-1,560	-1,160
投资	52	0	0	0
投资活动现金流	-1,269	-860	-1,560	-1,160
股权募资	0	0	0	0
债务募资	700	2,370	0	0
筹资活动现金流	142	2,281	-221	-236
现金净流量	-122	2,729	-481	-7

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026