

旭升集团（603305.SH）

2024Q3 业绩承压，实控人筹划股份转让事宜

事件：1) 公司 2024 前三季度实现营业收入 32.74 亿元，同比-8.4%，归母净利润 3.23 亿元，同比-42.8%。2) 实控人徐旭东及其一致行动人宁波梅山保税港区旭晟控股有限公司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。

客户销量、原材料价格、可转债利息影响，2024Q3 业绩承压。行业层面，根据 Wind 数据，2024Q3 国内乘用车销量环比+6.5%，特斯拉全球销量环比+4.3%。公司 2024Q3 单季度实现营收 11.3 亿元，同/环比-7.4%/+11.4%，归母净利润 0.58 亿元，同/环比-66%/-46%。公司业绩表现弱于行业，主要系部分客户自身终端销量弱于预期、主要原材料铝锭价格上升等因素使毛利率下降、可转债利息支出增加所致。

原材料价格拖累毛利率，费用率整体稳定。公司 2024Q3 单季度毛利率 18.2%，同/环比-7.1/-3.4 PCT，主要受原材料价格影响。期间费用率合计 10.3%，同/环比+0.8/-0.9 PCT，整体平稳，其中销售/管理/研发/财务费用率分别环比-0.64/+0.11/-0.75/+0.39 PCT。

布局轻量化三大核心工艺，储能+全球化带来增量空间。公司是行业内少有的同时掌握压铸、锻造、挤压三大工艺，并具备量产、集成化生产能力的企业。公司主要客户有特斯拉、理想、蔚来、小鹏、零跑等车企以及采埃孚、法雷奥等 tier1 供应商，在手订单充沛。2024H1 公司新增储能类定点量产，可转债项目落地，墨西哥工厂建设工作稳步推进，未来有望凭借成本、技术及就近配套等优势，实现对北美及欧洲市场客户配套。

盈利预测与估值：考虑到行业价格战、原材料价格等因素，公司三季度业绩承压下，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 4.5/5.7/6.8 亿元，对应 PE 分别为 27/21/18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济持续下行致使行业需求不振，海外工厂不及预期风险，新客户拓展不利风险，公司控制权变更不确定性。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,454	4,834	4,695	5,681	6,761
增长率 yoy（%）	47.3	8.5	-2.9	21.0	19.0
归母净利润（百万元）	701	714	452	568	680
增长率 yoy（%）	69.7	1.8	-36.7	25.6	19.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.75	0.77	0.48	0.61	0.73
净资产收益率（%）	12.5	11.4	6.7	7.9	8.9
P/E（倍）	17.3	17.0	26.8	21.4	17.9
P/B（倍）	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价（元）	13.00
总市值（百万元）	12,131.79
总股本（百万股）	933.21
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	22.59

股价走势



作者

分析师 丁逸朦

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimeng@gszq.com

分析师 刘伟

执业证书编号：S0680522030004

邮箱：liuwei@gszq.com

相关研究

- 《旭升集团（603305.SH）：2024Q2 业绩承压，全球化布局稳步推进》 2024-09-01
- 《旭升集团（603305.SH）：业绩符合预期，持续开拓下游应用场景》 2024-05-07
- 《旭升集团（603305.SH）：Q3 收入符合预期，全球化布局稳步推进》 2023-10-25

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5058	4559	5299	5611	6237
现金	2327	2065	2556	2379	2427
应收票据及应收账款	1268	1303	1330	1585	1885
其他应收款	6	1	7	6	7
预付账款	12	8	15	15	18
存货	1344	1063	1289	1517	1779
其他流动资产	100	119	104	110	121
非流动资产	4566	5505	6093	6555	6888
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2923	3996	4711	5337	5833
无形资产	455	600	719	842	967
其他非流动资产	1188	909	663	376	87
资产总计	9624	10064	11392	12166	13125
流动负债	3095	2808	3401	3680	4114
短期借款	1071	435	769	779	790
应付票据及应付账款	1799	1384	1855	2093	2471
其他流动负债	224	989	778	808	853
非流动负债	904	999	1218	1318	1368
长期借款	700	640	840	940	990
其他非流动负债	204	359	378	378	379
负债合计	3999	3807	4619	4998	5482
少数股东权益	12	13	12	10	7
股本	667	933	933	933	933
资本公积	2961	2691	2691	2691	2691
留存收益	1950	2584	2898	3296	3772
归属母公司股东权益	5613	6244	6762	7159	7635
负债和股东权益	9624	10064	11392	12166	13125

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	375	978	1360	1118	1432
净利润	700	712	451	566	677
折旧摊销	222	363	608	739	866
财务费用	-23	5	55	68	72
投资损失	-31	-12	-22	-27	-27
营运资金变动	-603	-144	261	-220	-154
其他经营现金流	109	55	7	-8	-3
投资活动现金流	-756	-1269	-1176	-1167	-1169
资本支出	-1261	-1320	-1225	-1194	-1196
长期投资	460	52	0	0	0
其他投资现金流	45	-1	49	27	27
筹资活动现金流	597	142	309	-127	-215
短期借款	336	-637	334	11	11
长期借款	300	-60	200	100	50
普通股增加	220	267	0	0	0
资本公积增加	1152	-270	0	0	0
其他筹资现金流	-1410	843	-225	-238	-275
现金净增加额	272	-122	491	-176	48

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4454	4834	4695	5681	6761
营业成本	3389	3674	3750	4535	5390
营业税金及附加	14	38	21	29	40
营业费用	25	31	30	36	43
管理费用	89	132	136	165	196
研发费用	173	194	188	228	271
财务费用	-13	-26	89	92	99
资产减值损失	-17	-18	0	0	0
其他收益	17	39	28	34	45
公允价值变动收益	-8	-3	0	0	0
投资净收益	31	12	22	27	27
资产处置收益	0	-1	0	9	3
营业利润	784	819	531	666	797
营业外收入	0	1	0	0	1
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	782	820	530	666	797
所得税	82	109	80	100	120
净利润	700	712	451	566	677
少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-2
归属母公司净利润	701	714	452	568	680
EBITDA	970	1147	1227	1497	1762
EPS (元/股)	0.75	0.77	0.48	0.61	0.73

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	47.3	8.5	-2.9	21.0	19.0
营业利润(%)	68.0	4.5	-35.2	25.5	19.6
归属母公司净利润(%)	69.7	1.8	-36.7	25.6	19.7
获利能力					
毛利率(%)	23.9	24.0	20.1	20.2	20.3
净利率(%)	15.7	14.8	9.6	10.0	10.1
ROE(%)	12.5	11.4	6.7	7.9	8.9
ROIC(%)	9.0	8.4	5.9	6.8	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	41.6	37.8	40.5	41.1	41.8
净负债比率(%)	-9.9	-2.9	-5.7	-1.4	-1.1
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.0	3.8	3.6	3.9	3.9
应付账款周转率	3.8	4.0	3.8	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.77	0.48	0.61	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	1.05	1.46	1.20	1.53
每股净资产(最新摊薄)	6.01	6.69	7.25	7.67	8.18
估值比率					
P/E	17.3	17.0	26.8	21.4	17.9
P/B	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	21.6	15.9	9.6	8.0	6.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com