

联合研究 | 公司点评 | 旭升集团 (603305.SH)

旭升集团三季报点评：公司收入实现环比增长， 毛利率或因市场竞争因素短期承压

报告要点

公司三季度实现营收 11.3 亿元，同比-7.4%，环比+11.4%，实现归母净利润 0.6 亿元，同比-66.0%，环比-45.9%。旭升集团超前入局新能源汽车零部件领域，布局压铸、锻造、挤出三大工艺，品类丰富。北美新能源爆发在即，轻量化需求巨大，公司墨西哥建厂有望进一步扩大全球市占率。展望未来，公司深耕轻量化赛道，看好公司成为全球化制铝平台型企业。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



叶之楠

SAC: S0490520090003



王子豪

SAC: S0490524070004

旭升集团 (603305.SH)

2024-11-11

旭升集团三季报点评：公司收入实现环比增长，毛利率或因市场竞争因素短期承压

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

旭升集团三季度实现营收 11.3 亿元，同比-7.4%，环比+11.4%，实现归母净利润 0.6 亿元，同比-66.0%，环比-45.9%。

事件评论

- **受益大客户及行业 Q3 产销增长，收入实现环比增长。**三季度下游大客户及行业销量增长，国内批发销量 670.0 万辆，同比-2.3%，环比+6.5%；特斯拉全球销量 46.3 万辆，同比+6.4%，环比+4.3%，其中中国区销量 24.9 万辆，同比+12.0%，环比+21.1%。受益大客户及行业 Q3 产销增长，公司 Q3 实现收入 11.3 亿元，同比-7.4%，环比+11.4%。
- **或因市场竞争因素影响，公司毛利率短期承压。**毛利率端，公司 Q3 毛利率 18.2%，同比-7.1pct，环比-3.4pct，或因市场竞争客户降价导致短期承压。费用率端，2024Q3 期间费用率 10.3%，同比+0.8pct，环比-0.9pct；其中财务费用率 1.8%，同比-0.2pct，环比+0.4pct，主要系可转债费用影响。减值方面，公司 Q3 计提资产减值损失和信用减值损失各 0.27 亿元和 0.04 亿元。综上，公司 Q3 归母净利润 0.6 亿元，同比-66.0%，环比-45.9%，对应归母净利率 5.2%，同比-8.9pct，环比-5.5pct。展望后续，铝材等原材料价格持续回落，加之新订单落地放量带来规模效应，看好公司后续收入及盈利水平回升。
- **打造全球化轻量化平台型企业，铝挤压开启第二成长曲线。**公司前瞻布局铝挤压及汽车集成化零部件产品，有望在未来形成完整轻量化产品矩阵，保持竞争优势。同时，北美新能源开启快速增长，对各类轻量化零部件有巨大需求，公司 2023 年启动墨西哥生产基地建设项目，未来工厂投产将提升公司全球供应链灵活性，及其在北美地区为客户配套生产及支持服务能力，有利于公司进一步扩大全球市占率。盈利能力方面，公司客户多元化构筑壁垒，盈利能力有望持续保持优势。
- **旭升集团核心竞争优势凸显，进行前瞻性布局，向全球制铝平台型企业转型。**产品方面，旭升集团拥有压铸、锻造、挤出三大工艺，产品矩阵持续扩大，纵深部署汽车零部件集成化的同时入局储能领域，走向平台型企业。客户方面，公司广泛拓展全球优质下游客户，出海墨西哥建厂开启全球化新篇章。展望未来，公司深耕轻量化赛道，看好公司成为全球化制铝平台型企业。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.2、6.4、8.5 亿元，对应 PE 分别为 29.0X、19.1X、14.5X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业下游销量不及预期；
- 2、原材料上涨导致盈利能力承压。

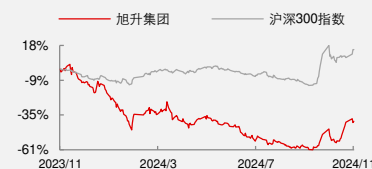
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.16
总股本(万股)	93,321
流通A股/B股(万股)	93,321/0
每股净资产(元)	6.79
近12月最高/最低价(元)	23.35/8.30

注：股价为 2024 年 11 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《旭升集团点评：客户及产品转型期，下游客户产销波动及原材料波动短暂影响业绩》2024-09-08
- 《旭升集团点评：客户多元化加速，海外布局静待花开，业绩表现符合预期》2024-05-13
- 《旭升集团：产品拓展开启第二成长曲线，全球布局打造轻量化平台——汽车全球化系列之十二》2024-03-20



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业下游销量不及预期。汽车销量受宏观经济、行业政策、居民购买力等诸多因素影响，而公司生产销售规模受到下游整车厂产销影响大，若后续下游需求产生波动也将传导影响公司经营情况。
- 2、原材料上涨导致盈利能力承压。公司产品的主要原材料包括纯碱、天然气等，原材料价格波动短期可能会扰动公司盈利水平。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4834	4673	6022	7605	货币资金	2065	1985	93	400
营业成本	3674	3661	4675	5898	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1160	1012	1347	1707	应收账款	1303	1107	1987	1920
%营业收入	24%	22%	22%	22%	存货	1063	1312	1722	2157
营业税金及附加	38	33	40	53	预付账款	8	10	11	15
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	120	113	121	144
销售费用	31	47	60	76	流动资产合计	4559	4526	3934	4636
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	132	159	193	236	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	3996	4246	4782	5082
研发费用	194	229	283	350	无形资产	600	727	861	992
%营业收入	4%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-26	32	39	40	递延所得税资产	14	14	14	14
%营业收入	-1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	895	1095	1495	1828
加：资产减值损失	-18	-40	-3	-3	资产总计	10064	10609	11086	12553
信用减值损失	-3	-30	-40	-40	短期贷款	435	122	-298	-683
公允价值变动收益	-3	0	0	0	应付款项	916	966	1424	1597
投资收益	12	9	12	15	预收账款	0	0	0	0
营业利润	819	480	731	962	应付职工薪酬	93	93	118	150
%营业收入	17%	10%	12%	13%	应交税费	51	42	57	71
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	1314	1923	1679	2469
利润总额	820	480	731	962	流动负债合计	2808	3146	2980	3603
%营业收入	17%	10%	12%	13%	长期借款	640	640	640	640
所得税费用	109	58	89	118	应付债券	0	0	0	0
净利润	712	422	642	844	递延所得税负债	141	141	141	141
归属于母公司所有者的净利润	714	423	644	846	其他非流动负债	218	218	218	218
少数股东损益	-2	-1	-2	-2	负债合计	3807	4144	3979	4602
EPS（元）	0.77	0.45	0.69	0.91	归属于母公司所有者权益	6244	6453	7097	7943
现金流量表（百万元）					少数股东权益	13	12	10	8
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	6257	6465	7107	7951
经营活动现金流净额	978	1597	267	2210	负债及股东权益	10064	10609	11086	12553
取得投资收益收回现金	10	9	12	15	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1320	-1146	-1753	-1551	每股收益	0.77	0.45	0.69	0.91
其他	41	0	0	0	每股经营现金流	1.05	1.71	0.29	2.37
投资活动现金流净额	-1269	-1137	-1741	-1536	市盈率	25.62	29.00	19.08	14.52
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.95	1.90	1.73	1.55
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.90	10.14	8.75	6.82
银行贷款增加（减少）	-697	-312	-420	-384	总资产收益率	7.1%	4.0%	5.8%	6.7%
筹资成本	-120	-228	2	18	净资产收益率	11.4%	6.6%	9.1%	10.7%
其他	959	0	0	0	净利率	14.8%	9.1%	10.7%	11.1%
筹资活动现金流净额	142	-540	-419	-367	资产负债率	37.8%	39.1%	35.9%	36.7%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-148	-80	-1892	308	总资产周转率	0.49	0.45	0.56	0.64

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。