

旭升集团 (603305)

2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩符合预期，机器人量产在即

买入 (维持)

2025 年 04 月 25 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 郭雨蒙

执业证书: S0600525030002
guoym@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,834	4,409	5,350	6,420	7,575
同比 (%)	8.54	(8.79)	21.34	20.00	18.00
归母净利润 (百万元)	714.10	416.26	554.42	682.98	802.77
同比 (%)	1.83	(41.71)	33.19	23.19	17.54
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	0.44	0.58	0.72	0.84
P/E (现价&最新摊薄)	16.71	28.67	21.53	17.48	14.87

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年度报告和 2025 年一季度报告。2024 年公司实现营收 44.09 亿元, 同比-8.79%; 归母净利润 4.16 亿元, 同比-41.71%, 符合我们预期。24Q4 公司营收达 11.35 亿元, 同比-9.86%/环比+0.85%; 24Q4 公司归母净利润达 0.93 亿元, 同比-37.48%/环比+60.25%。25Q1 营收达 10.46 亿元, 同比-8.12%/环比-7.76%, 归母净利润达 0.96 亿元, 同比-39.15%/环比+2.53%。
- **2024 业绩承压, 2025Q1 盈利能力得到改善。** 收入端, 2024Q4 营收 11.35 亿元, 同比-9.86%/环比+0.85%; 2025Q1 营收 10.46 亿元, 同比-8.12%/环比-7.76%。从主要下游客户来看, 特斯拉 2024Q4 交付 49.6 万辆, 环比+2.3%; 2025Q1 交付 33.7 万辆, 环比-32.1%。公司 2024Q4 和 2025Q1 营收规模基本与下游大客户销量变化趋势相匹配。毛利率方面, 公司 2024Q4 毛利率达 17.55%, 同比-3.30pct/环比-0.67pct; 公司 25Q1 毛利率达 20.80%, 同比-3.01pct/环比+3.25pct, 改善明显。费用率方面, 2024Q4 公司三费费用率达 6.22%, 同比+3.16pct/环比+0.07pct, 其中销售费用/管理费用/财务费用率分别达-1.17%/5.00%/2.39%, 研发费用率达 3.25%; 25Q1 公司三费费用率达 6.39%, 同比+2.70pct/环比+0.17pct, 其中销售费用/管理费用/财务费用率分别达 0.26%/4.65%/1.47%, 研发费用率达 4.79%。净利润方面, 2024Q4 公司归母净利润达 0.93 亿元, 同比-37.48%/环比+60.25%, 对应归母净利率 8.22%, 同比-3.63%/环比+3.05%; 2025Q1 公司归母净利润达 0.96 亿元, 同比-39.15%/环比+2.53%, 对应归母净利率 9.14%, 同比-4.66%/环比+0.92%。
- **机器人业务拓展卡位 T 链, 海外版图持续扩张:** 公司在锚定主业根基的同时积极布局人形机器人赛道, 全力投入关节壳体、躯干结构件等关键产品研发, 并斩获多家海内外客户项目定点, 迎来收获期。海外方面, 公司于 2023H2 推进墨西哥生产基地建造, 当前已进入调试阶段预计 2025 年投产; 2024 年末, 公司宣告泰国生产基地的计划, 部署智能机械/人形机器人铝镁合金零部件、新能源汽车关键核心部件。通过泰国和墨西哥基地的部署, 公司正式搭建起“中国 + 北美 + 东南亚”三角产能网络, 加快向全球轻量化零部件供应商的转型。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司下游大客户销量下滑和降本需求, 我们将公司 2025-2026 年归母净利润的预测下调为 5.54 亿元、6.83 亿元 (2025-2026 年前值为 6.92 亿元、8.93 亿元), 27 年预计为 8.03 亿元, 对应 2025-2027 年 EPS 分别为 0.58 元、0.72 元、0.84 元 (2025-2026 年前值为 0.74 元、0.96 元), 市盈率分别为 22 倍、17 倍、15 倍, 但公司海外业务及机器人业务将迎来收获期, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游乘用车行业销量不及预期; 铝压铸行业竞争加剧超预期; 铝合金原材料价格上涨超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.52
一年最低/最高价	8.30/19.97
市净率(倍)	1.76
流通 A 股市值(百万元)	11,935.47
总市值(百万元)	11,935.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.10
资产负债率(% LF)	50.33
总股本(百万股)	953.31
流通 A 股(百万股)	953.31

相关研究

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,605	7,961	9,119	10,957	营业总收入	4,409	5,350	6,420	7,575
货币资金及交易性金融资产	4,127	4,478	4,992	6,113	营业成本(含金融类)	3,515	4,226	5,071	5,946
经营性应收款项	1,256	1,646	1,954	2,318	税金及附加	42	50	59	68
存货	1,081	1,683	2,019	2,368	销售费用	20	24	28	32
合同资产	0	0	0	0	管理费用	169	201	237	274
其他流动资产	140	153	154	158	研发费用	191	228	268	310
非流动资产	7,384	8,083	8,600	9,015	财务费用	56	42	35	24
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	82	60	60	0
固定资产及使用权资产	4,534	5,057	5,492	5,807	投资净收益	13	7	9	0
在建工程	514	539	528	534	公允价值变动	7	2	2	2
无形资产	581	674	768	861	减值损失	(43)	(24)	(26)	(22)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	473	625	768	901
其他非流动资产	1,754	1,812	1,812	1,812	营业外净收支	(2)	1	1	0
资产总计	13,989	16,043	17,720	19,972	利润总额	471	625	768	901
流动负债	3,418	4,433	5,209	6,446	减:所得税	60	78	94	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,595	1,773	2,073	2,373	净利润	411	547	674	793
经营性应付款项	1,571	2,360	2,786	3,657	减:少数股东损益	(6)	(7)	(9)	(10)
合同负债	62	136	155	188	归属母公司净利润	416	554	683	803
其他流动负债	191	163	195	228	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.58	0.72	0.84
非流动负债	3,933	4,146	4,346	4,546	EBIT	530	667	803	925
长期借款	847	1,047	1,247	1,447	EBITDA	981	1,338	1,587	1,817
应付债券	2,625	2,625	2,625	2,625	毛利率(%)	20.28	21.00	21.00	21.50
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	9.44	10.36	10.64	10.60
其他非流动负债	459	473	473	473	收入增长率(%)	(8.79)	21.34	20.00	18.00
负债合计	7,351	8,579	9,555	10,992	归母净利润增长率(%)	(41.71)	33.19	23.19	17.54
归属母公司股东权益	6,630	7,464	8,173	8,998					
少数股东权益	8	1	(8)	(18)					
所有者权益合计	6,638	7,465	8,165	8,980					
负债和股东权益	13,989	16,043	17,720	19,972					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,216	1,077	1,303	1,925	每股净资产(元)	6.87	7.62	8.36	9.23
投资活动现金流	(3,415)	(1,363)	(1,292)	(1,307)	最新发行在外股份(百万股)	953	953	953	953
筹资活动现金流	3,194	622	500	500	ROIC(%)	4.66	4.74	5.22	5.51
现金净增加额	975	349	512	1,119	ROE-摊薄(%)	6.28	7.43	8.36	8.92
折旧和摊销	451	671	784	892	资产负债率(%)	52.55	53.47	53.92	55.04
资本开支	(567)	(1,311)	(1,301)	(1,307)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.67	21.53	17.48	14.87
营运资本变动	234	(169)	(169)	220	P/B (现价)	1.82	1.64	1.50	1.36

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>