



连续两季盈利环比修复，全球化与新业务同步拓展

—— 2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评

2025 年 5 月 5 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告，2024 年全年公司实现营业收入 44.09 亿元，同比-8.79%，实现归母净利润 4.16 亿元，同比-41.71%，实现扣非归母净利润 3.58 亿元，同比-46.76%，EPS 为 0.45 元。2024 年 Q4，公司实现营业收入 11.35 亿元，同比-9.86%，环比+0.85%，实现归母净利润 0.93 亿元，同比-37.48%，环比+60.25%，实现扣非归母净利润 0.74 亿元，同比-45.51%，环比+59.95%。2025 年 Q1，公司实现营业收入 10.46 亿元，同比-8.12%，实现归母净利润 0.96 亿元，同比-39.15%，实现扣非归母净利润 0.81 亿元，同比-42.67%。
- 受大客户特斯拉产量波动影响，公司营收有所承压，盈利能力连续两个季度环比修复：**2024 年与 2025 年 Q1 公司营收受大客户特斯拉产量波动影响，2024 年特斯拉全球产量同比-3.93%，2025 年 Q1 特斯拉全球产量同比-16.33%。受规模效应降低、客户年降、新建产能转固等多重因素影响，2024 年公司毛利率（调整后）同比-3.53pct 至 20.28%，2025 年 Q1 公司毛利率（调整后）同比-2.60pct 至 20.80%。费用率方面，2024 年公司研发/销售/管理/财务费用率同比分别+0.34pct/-0.19pct/+1.11pct/+1.81pct，2025 年 Q1 公司研发/销售/管理/财务费用率同比分别-0.25pct/-0.11pct/+1.22pct/+2.00pct，研发与销售费用的灵活度较高，公司在营收增长承压下进行了一定的降费，管理费用刚性较强，且公司为新工厂新招聘管理人员，管理费用有所上升，财务费用的上涨主要来源于可转债利息费用。环比来看，公司在 2024 年 Q4 以来着重进行了降本控费，毛利率止跌回稳，费用率稳中有降，实现了盈利能力的修复，2024 年 Q4 公司单季扣非归母净利率环比+2.41pct 至 6.51%，2025 年 Q1 公司扣非归母净利率环比+1.26pct 至 7.77%，连续两个季度环比回升。
- 稳步推进海外产能建设，全球化战略初具雏形：**公司坚定不移推进全球化战略，首个海外制造基地墨西哥工厂自 2023 年下半年起建设，目前已进入设备安装调试阶段，预计于 2025 年正式投产运营。2024 年底公司宣布泰国生产基地建设计划，拟投资不超过 9000 万美金，泰国基地将重点部署铝镁合金智能机械零部件、新能源汽车关键核心部件及人形机器人铝镁合金零部件制造，未来将作为公司拓展东南亚市场的核心支点。2024 年公司外销收入同比-7.35% 至 19.00 亿元，降幅小于内销，且毛利率（27.29%）明显高于内销（13.69%），海外市场拓展对公司盈利能力的修复将起到重要作用。
- 前瞻布局新兴业务，打造新增长曲线：**公司在深耕新能源汽车主业的同时前瞻性布局人形机器人、储能、镁合金等新兴业务，探索公司成长新曲线。人形机器人方面，公司全力投入关节壳体、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；储能方面，公司自主研发储能电池外壳、散热模块外壳及结构支架等核心结构部件，2024 年实现营收 2.34 亿元，同比增长超 2 倍，已成功与多个知名储能客户建立合作关系；镁合金方面，公司成功研发半固态注射成型的电机壳体，并已跟国外某客户就镁合金电驱壳体项目开展正式合作，在研项目还包括变速箱壳体、三电系统壳体，我国单车镁合金用量 3-5kg，明显低于北美 15kg 的水平，镁合金市场增长空间十足。

旭升集团（股票代码：603305.SH）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

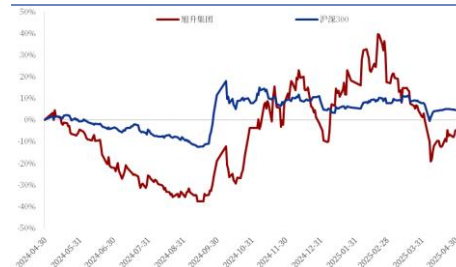
市场数据

2025-4-30

股票代码	603305.SH
A 股收盘价(元)	12.88
上证指数	3,279.03
总股本(万股)	95,331.24
实际流通 A 股(万股)	95,331.24
流通 A 股市值(亿元)	122.79

相对沪深 300 表现图

2025-4-29



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 52.78 亿元、61.83 亿元、71.30 亿元，实现归母净利润 5.18 亿元、6.61 亿元、8.09 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.54 元、0.69 元、0.85 元，对应 PE 分别为 23.69 倍、18.56 倍、15.17 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,408.75	5,278.02	6,183.10	7,129.86
收入增长率%	-8.79	19.72	17.15	15.31
归母净利润（百万元）	416.26	518.35	661.48	809.31
利润增速%	-41.71	24.53	27.61	22.35
毛利率%	20.28	19.79	20.28	20.81
摊薄 EPS(元)	0.44	0.54	0.69	0.85
PE	29.50	23.69	18.56	15.17
PB	1.85	1.80	1.73	1.66
PS	2.79	2.33	1.99	1.72

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6604.88	6594.84	7141.68	7814.04
现金	2920.68	2354.72	2361.10	2546.79
应收账款	1202.60	1434.46	1667.42	1896.49
其它应收款	2.32	2.93	3.44	3.96
预付账款	4.81	6.35	7.39	8.47
存货	1081.30	1233.57	1338.78	1406.76
其他	1393.18	1562.82	1763.56	1951.58
非流动资产	7383.76	7334.82	7014.12	6674.10
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4531.84	4856.94	4455.96	4085.15
无形资产	580.78	562.08	543.31	524.46
其他	2271.14	1915.81	2014.85	2064.49
资产总计	13988.64	13929.67	14155.80	14488.14
流动负债	3418.48	3351.91	3470.00	3636.63
短期借款	1031.04	731.04	531.04	381.04
应付账款	988.81	1175.97	1341.85	1505.61
其他	1398.63	1444.90	1597.10	1749.98
非流动负债	3932.52	3746.05	3596.05	3446.05
长期借款	847.00	647.00	497.00	347.00
其他	3085.52	3099.05	3099.05	3099.05
负债合计	7351.00	7097.96	7066.05	7082.68
少数股东权益	7.76	2.63	-3.92	-11.93
归属母公司股东权益	6629.87	6829.08	7093.67	7417.40
负债和股东权益	13988.64	13929.67	14155.80	14488.14

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1215.51	1195.16	1321.08	1523.91
净利润	410.74	513.21	654.93	801.30
折旧摊销	450.85	648.47	672.20	701.52
财务费用	114.36	118.99	101.24	87.99
投资损失	-12.82	-15.83	-18.55	-21.39
营运资金变动	234.34	-139.35	-165.25	-141.72
其它	18.04	69.68	76.50	96.21
投资活动现金流	-3414.80	-699.88	-466.57	-464.65
资本支出	-566.51	-542.30	-353.00	-362.71
长期投资	-2852.26	-114.56	-132.11	-123.33
其他	3.96	-43.03	18.55	21.39
筹资活动现金流	3193.58	-1073.68	-848.12	-873.58
短期借款	596.52	-300.00	-200.00	-150.00
长期借款	207.30	-200.00	-150.00	-150.00
其他	2389.77	-573.68	-498.12	-573.58
现金净增加额	975.15	-565.96	6.39	185.69

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4408.75	5278.02	6183.10	7129.86
营业成本	3514.61	4233.49	4929.26	5646.03
营业税金及附加	42.20	52.78	61.83	85.56
营业费用	19.77	22.17	23.50	25.67
管理费用	169.33	179.45	197.86	221.03
财务费用	56.17	62.01	63.56	44.81
资产减值损失	-47.90	-60.00	-80.00	-100.00
公允价值变动收益	6.55	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.82	15.83	18.55	21.39
营业利润	472.56	588.46	751.46	918.79
营业外收入	0.44	0.73	0.58	0.66
营业外支出	2.37	1.32	1.84	1.58
利润总额	470.63	587.87	750.21	917.87
所得税	59.88	74.66	95.28	116.57
净利润	410.74	513.21	654.93	801.30
少数股东损益	-5.51	-5.13	-6.55	-8.01
归属母公司净利润	416.26	518.35	661.48	809.31
EBITDA	980.59	1298.35	1485.97	1664.21
EPS (元)	0.44	0.54	0.69	0.85

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-8.79%	19.72%	17.15%	15.31%
营业利润	-42.33%	24.53%	27.70%	22.27%
归属母公司净利润	-41.71%	24.53%	27.61%	22.35%
毛利率	20.28%	19.79%	20.28%	20.81%
净利率	9.44%	9.82%	10.70%	11.35%
ROE	6.28%	7.59%	9.32%	10.91%
ROIC	3.95%	5.03%	6.35%	7.50%
资产负债率	52.55%	50.96%	49.92%	48.89%
净负债比率	32.35%	30.58%	24.44%	16.84%
流动比率	1.93	1.97	2.06	2.15
速动比率	1.57	1.54	1.60	1.68
总资产周转率	0.37	0.38	0.44	0.50
应收账款周转率	3.52	4.00	3.99	4.00
应付账款周转率	3.69	3.91	3.92	3.97
每股收益	0.44	0.54	0.69	0.85
每股经营现金	1.28	1.25	1.39	1.60
每股净资产	6.95	7.16	7.44	7.78
P/E	29.50	23.69	18.56	15.17
P/B	1.85	1.80	1.73	1.66
EV/EBITDA	14.70	11.07	9.43	8.13
P/S	2.79	2.33	1.99	1.72

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn