

旭升集团（603305）2023年一季报点评

1Q 业绩超预期，海内外新项目支撑长期发展

事项:

- ❖ 公司发布 2023 年一季报，1Q23 营收 11.7 亿元、同比+18%、环比-1%，归母净利润 1.93 亿元、同比+61%、环比-11%，超预期。

评论:

- ❖ **1Q 营收表现远好于行业。**公司 1Q 实现营收 11.7 亿元、同比+18%、环比-1%，大客户销量表现对冲国内市场下滑，T 中国批发同比+26%、环比+1%，T 全球同比+33%、环比+9%，国内乘用车有拖累，批发同比-7%、环比-22%，其中新能源同比+27%、环比-30%。
- ❖ **1Q 业绩超预期。**公司 1Q 实现归母净利润 1.93 亿元、同比+61%、环比-11%，扣非净利 1.84 亿元、同比+69%、环比-6%，超预期，具体地：
 - 1) **毛利率:** 25.8%、同比+5.5PP、环比-0.5PP;
 - 2) **费用率:** 销管研环比改善，环比分别-0.4PP、-0.5PP、-0.8PP; 财务费率 0.1%、同比-2.4%、环比+1.1%，4Q22 人民币兑美元环比升值 2%，兑欧元贬值 6%，1Q23 汇率基本稳定，因此估计汇兑收益环比减少;
 - 3) **所得税:** 4Q22 政策原因，购置设备税费一次性加计扣除增厚利润 1600 万，1Q23 税费恢复正常。
- ❖ **墨西哥基地建设起步，有望支撑新定点获取。**公司 3 月底公告，拟通过分别成立子公司、孙公司最终投资建设墨西哥生产基地，预计累计总投资额不超过 2.76 亿美元，对应约 19 亿元，考虑行业普遍投入产出比及墨西哥人效情况等因素，按照约 1:1 投入产出比，保守估计公司于墨西哥将至少释放 20 亿元新产能，有望为战略客户提供本地化供货等一站式服务，进一步拓展海外市场及国际客户。
- ❖ **全球轻量化潜在领跑者拓展第二成长曲线。**我们测算，新能源替换燃油车将为单车铝压铸件增加 1500-2500 元的价值量，旭升将受益于电池、电驱、电控系统等新能源车独有零件 ASP 的提升红利。国内汽车市场面临价格竞争压力，汽车铝压铸市场竞争或会持续恶化，2022 年公司发力格局更优的户储、铝瓶市场，已获合计年化销售额 14 亿元的定点，占公司 2022 年收入约 30%，两大新项目未来增长潜力大，预计将为公司提供汽车外的第二成长曲线。
- ❖ **旭升与全球铝压铸龙头具有相似的发展路径:** 1) **产品单品价值量大。**新能源三电系统等产品单件价值量多在 1000 元以上，相较铝压铸小件更容易帮助企业实现规模扩增; 2) **产品特征、客户结构类似。**燃油车、新能源车动力总成产品都要求与下游整车厂共同开发，偏定制化，建立稳定关系后，相关供应商有望与客户共同成长; 3) **先发优势、海外扩张。**传统铝压铸海外龙头多随欧美、日系等主机厂同步进行海外产能扩张供应动力总成的产品，公司已规划墨西哥生产基地建设，就近匹配核心客户新能源三电等产品，有望在稳固原有客户配套份额的基础上进一步拓展海外新势力、传统主机厂。
- ❖ **投资建议:** 公司未来除北美新能源客户业务增长外，还成功拓展国内头部新能源车企以及户用储能、消费铝瓶等非汽车类业务，预计未来三年将贡献 12 亿、26 亿、34 亿元营收纯增量，同时非汽车新业务考虑前期共同开发、行业竞争情况，预计盈利水平更高。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预期 9.8 亿、14.6 亿、18.0 亿元，同比+40%、+49%、+23%，CAGR 37%，对应 PE 22 倍、15 倍、12 倍。综合历史估值、可比公司估值、公司未来业绩增长情况，维持公司 2023 年目标 PE 35 倍，对应市值 343 亿元，对应目标价 36.8 元。维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 宏观经济、国内消费低于预期，大客户销量低于预期，原材料涨价超预期，户储、消费铝瓶等业务放量不及预期。

强推（维持）

目标价：36.8 元

当前价：23.20 元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

证券分析师：夏凉

电话：021-20572532

邮箱：xialiang@hcyjs.com

执业编号：S0360522030001

联系人：李昊岚

邮箱：lihaolan@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	93,321.49
已上市流通股(万股)	93,321.49
总市值(亿元)	216.51
流通市值(亿元)	216.51
资产负债率(%)	39.70
每股净资产(元)	8.71
12个月内最高/最低价	46.81/20.03

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《旭升集团（603305）深度研究报告：全球新能源车轻量化潜在领跑者》

2023-03-23

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	4,454	6,777	9,522	11,699
同比增速(%)	47.3%	52.2%	40.5%	22.9%
归母净利润(百万)	701	980	1,462	1,799
同比增速(%)	69.7%	39.8%	49.1%	23.1%
每股盈利(元)	0.75	1.05	1.57	1.93
市盈率(倍)	31	22	15	12
市净率(倍)	3.9	3.9	3.1	2.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,327	1,797	2,683	4,516
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,268	1,930	2,621	3,110
预付账款	12	18	26	32
存货	1,344	2,020	2,890	3,527
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	107	183	245	303
流动资产合计	5,058	5,948	8,465	11,488
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,923	3,694	4,201	4,357
在建工程	1,062	1,162	1,262	1,162
无形资产	455	518	580	641
其他非流动资产	126	129	132	136
非流动资产合计	4,566	5,503	6,175	6,296
资产合计	9,624	11,451	14,640	17,784
短期借款	1,071	1,171	1,121	1,321
应付票据	859	1,292	1,879	2,311
应付账款	940	1,447	2,024	2,489
预收款项	0	0	0	0
合同负债	80	122	172	211
其他应付款	13	14	15	15
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
其他流动负债	131	187	260	313
流动负债合计	3,095	4,234	5,472	6,661
长期借款	700	1,395	1,984	2,294
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	204	204	204	204
非流动负债合计	904	1,599	2,188	2,498
负债合计	3,999	5,833	7,660	9,159
归属母公司所有者权益	5,613	5,595	6,945	8,577
少数股东权益	12	23	35	48
所有者权益合计	5,625	5,618	6,980	8,625
负债和股东权益	9,624	11,451	14,640	17,784

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	375	955	1,505	2,032
现金收益	909	1,356	1,869	2,249
存货影响	-424	-676	-870	-637
经营性应收影响	-271	-662	-690	-486
经营性应付影响	31	940	1,166	898
其他影响	130	-3	31	8
投资活动现金流	-756	-1,234	-1,043	-551
资本支出	-1,253	-1,243	-1,054	-554
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	497	9	11	3
融资活动现金流	597	-251	424	352
借款增加	-634	795	539	510
股利及利息支付	-69	-188	-207	-240
股东融资	11	11	11	11
其他影响	1,289	-869	81	71

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,454	6,777	9,522	11,699
营业成本	3,389	5,167	7,228	8,890
税金及附加	14	21	30	36
销售费用	25	38	53	65
管理费用	89	136	191	235
研发费用	173	251	350	427
财务费用	-13	66	22	12
信用减值损失	-16	-11	-13	-16
资产减值损失	-17	-6	-8	-9
公允价值变动收益	-8	6	5	5
投资收益	31	12	14	16
其他收益	17	16	17	17
营业利润	784	1,116	1,663	2,046
营业外收入	0	0	0	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	782	1,114	1,661	2,045
所得税	82	134	199	246
净利润	700	980	1,462	1,799
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	701	980	1,462	1,799
NOPLAT	688	1,039	1,481	1,810
EPS(摊薄) (元)	0.75	1.05	1.57	1.93

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	47.3%	52.2%	40.5%	22.9%
EBIT 增长率	57.9%	53.4%	42.6%	22.2%
归母净利润增长率	69.7%	39.8%	49.1%	23.1%
获利能力				
毛利率	23.9%	23.8%	24.1%	24.0%
净利率	15.7%	14.5%	15.4%	15.4%
ROE	12.5%	17.5%	21.0%	21.0%
ROIC	10.4%	14.4%	16.7%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	41.6%	50.9%	52.3%	51.5%
债务权益比	35.1%	49.3%	47.4%	44.3%
流动比率	1.6	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.2	0.9	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	90	85	86	88
应付账款周转天数	96	83	86	91
存货周转天数	120	117	122	130
每股指标(元)				
每股收益	0.75	1.05	1.57	1.93
每股经营现金流	0.40	1.02	1.61	2.18
每股净资产	6.01	6.00	7.44	9.19
估值比率				
P/E	31	22	15	12
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	24	16	11	9

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

高级研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020年加入华创证券研究所。

研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522