



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2020-10-19

公司研究报告

增持

旭升股份(603305)

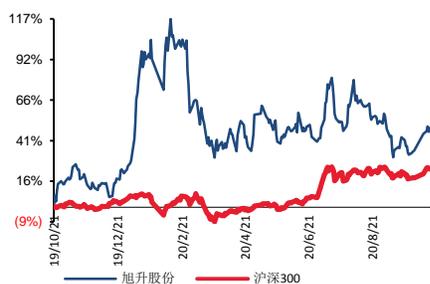
目标价: 42

昨收盘: 39.92

可选消费 汽车与汽车零部件

旭升稳步发力 前三季度业绩表现优异

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	447/415
总市值/流通(百万元)	17,846/16,555
12个月最高/最低(元)	58.59/27.04

相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 公司前三季度实现营收 11.05 亿, 同比增长 42.2%, 实现归母净利润 2.31 亿, 同比增长 69.72%。三季度实现营收 4.41 亿, 同比增长 60.8%, 实现归母净利润 9022 万, 同比增长 75.9%。公司业绩超出预期。

1、前三季度业绩分析: 公司前三季度营业总收入 11.05 亿, 营业成本 7.18 亿, 64.94%, 同比减少 1.34pct; 销售费用, 管理费用, 研发费用, 财务费用率共计 10.71%, 同比减少 2.64pct。其中, 研发费用率相比于去年同期减少 0.87pct, 为 3.84%; 管理费用率也比去年同期减少 1.62pct, 为 4.35%。由于各项费用率整体下降, 最后净利率为 20.9%, 相比去年同期提高 3.39pct。所以前三季度净利润同比增长 69.72%, 远高于营收增长 42.2%。

2、核心客户销量不断创新高, 新客户新项目进展顺利: 公司从 2014 年开始与特斯拉建立深度合作关系, 至今已经开始供应传动系统, 悬挂系统, 电池箱等各类铝合金铸件, 锻件, 挤压件。随着特斯拉销量不断提升, 旭升股份销售额也有望持续提升。同时, 我们预测随着 Model 3, Model Y 的国产化, 旭升有望进一步提高单车价值量。上半年旭升在采埃孚的销售额同比增长 186%, 为 4869 万, 主要是新项目批产, 进入爬坡阶段, 未来有望继续带来营收增加。公司去年大客户主要为特斯拉, 采埃孚, 北极星, AmTech, 海天塑机, 菲仕技术等; 今年 AmTech, 海天塑机, 菲仕技术等前几名客户已经被伊顿, 马瑞利, 宁德取代。后续伊顿, 马瑞利等客户的订单也会持续放量。总体来讲, 今年新客户新项目进展顺利。

3、高压压铸+锻造+挤压, 三大工艺齐头并进: 铝合金作为汽车轻量化材料之一, 正在逐渐取代钢的应用。尤其新能源汽车对于轻量化的要求更高, 为了减少车身重量, 提高续航里程, 车内铝合金的价值量有望持续提升。公司发展目标明确, 专注于新能源汽车铝合金的精加工产品的生产和研发: 现在已经有 4 个工厂投入生产高压压铸件, 锻件工厂已部分投入量产, 同时在建挤压工厂。未来三大工艺齐头并进, 可以覆盖各类铝合金产品。我们预测到 2025 年公司建好所有工厂并且投入运营, 届时所有工厂产值可达

60-70 亿，成长空间巨大。

投资建议：公司致力于新能源汽车和汽车轻量化领域，未来成长空间大。预计 20/21/22 年归母净利润 3.05/4.32/6.07 亿。

风险提示：客户销量不及预期，工厂进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1097	1514	2090	2800
(+/-%)	0.09	38.01	38.04	33.97
净利润(百万元)	207	305	432	607
(+/-%)	(29.66)	47.75	41.68	40.39
摊薄每股收益(元)	0.52	0.76	1.08	1.52
市盈率(PE)	78.42	53.07	37.46	26.68

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	696	368	121	167	224	营业收入	1,096	1,097	1,514	2,090	2,800
应收和预付款项	272	205	457	438	775	营业成本	661	724	999	1,340	1,795
存货	231	298	307	538	558	营业税金及附加	9	5	10	13	16
其他流动资产	63	12	76	50	46	销售费用	13	21	26	34	46
流动资产合计	1,262	883	2,654	2,893	3,303	管理费用	41	61	129	168	225
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(9)	9	4	40	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	6	(7)	(5)	(5)	(6)
固定资产	650	746	714	681	649	投资收益	3	4	4	4	4
在建工程	205	635	635	635	635	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	122	213	204	195	187	营业利润	342	241	355	503	706
长期待摊费用	1	0	0	0	0	其他非经营损益	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他非流动资产	171	19	83	91	64	利润总额	342	240	355	502	705
资产总计	2,410	2,497	4,291	4,497	4,838	所得税	48	33	49	70	98
短期借款	100	0	1,325	1,181	773	净利润	294	207	305	432	607
应付和预收款项	430	442	644	837	1,166	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	265	0	0	归母股东净利润	294	207	305	432	607
其他负债	58	107	67	77	84						
负债合计	965	944	2,557	2,438	2,355	预测指标					
股本	401	401	401	401	401		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	385	385	385	385	385	毛利率	39.65	34.01	34.00	35.89	35.89
留存收益	602	704	948	1,273	1,698	销售净利率	31.23	21.94	23.45	24.07	25.21
归母公司股东权益	1,445	1,553	1,734	2,058	2,483	销售收入增长率	48.27	0.15%	38.00	38.00	34.00
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	45.28	(19.13)	20.39	51.13	34.28
股东权益合计	1,445	1,553	1,734	2,058	2,483	净利润增长率	32.23	(29.66)	47.75	41.68	40.39
负债和股东权益	2,410	2,497	4,291	4,497	4,838	ROE	20.32	13.31	17.60	21.01	24.45
						ROA	12.19	8.27%	7.11%	9.62%	12.55
						ROIC	33.67	20.42	19.82	27.76	38.64
						EPS (X)	0.73	0.52	0.76	1.08	1.52
						PE (X)	55.16	78.42	53.07	37.46	26.68
						PB (X)	12.51	11.64	9.34	7.87	6.52
						PS (X)	16.50	16.48	10.70	7.75	5.79
						EV/EBITDA (X)	27.52	35.69	40.33	26.99	19.89

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	392	486	118	520	677
投资性现金流	(715)	(296)	(1,689)	(3)	4
融资性现金流	472	(210)	1,324	(471)	(624)
现金增加额	158	(37)	(247)	46	57

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。