

Q2 业绩超预期，与特斯拉合作深化

——旭升股份（603305）半年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2020年08月03日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

研究助理

陈兰芳

SAC No: S1150118080005

022-23839069

chenlf@bhzq.com

评级：

增持

上次评级：

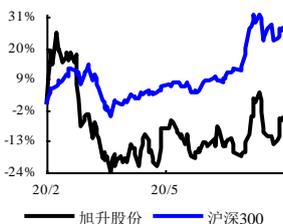
增持

目标价格：

最新收盘价：

48.35

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《Q1 业绩符合预期，盈利能力增强——旭升股份（603305.SH）一季报点评》
2020-4-21

《绑定特斯拉，扩大客户圈，产能扩建迎发展——旭升股份（603305.SH）深度报告》
2020-4-17

事件：公司发布 2020 年半年报：H1 实现营收 6.64 亿元，同比增长 32.06%，实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 65.97%，对应 EPS 为 0.34 元/股，超出预期。

投资要点：

● **Q2 业绩高速增长，盈利能力持续增强**

1) Q2 公司的营收和归母净利润都实现了大幅增长，同比分别高达 49.57%/91.68%，使得公司上半年业绩快速增长，主要原因在于：①H1 公司对第一大客户特斯拉销售额达到 3.26 亿元，同比增长 25.14%，受益于特斯拉上海工厂 Model 3 及美国工厂 Model Y 的量产；②H1 公司对采埃孚、北极星等大客户保持了良好的销售势头，其中对采埃孚销售 4,869.83 万元，同比高增 186.38%，营收占比提升至 7.33%。2) 公司的净利润增速远高于营收增速，Q1/Q2 净利率分别同比提升达 2.57/5.25pct，其中 Q2 净利率提升至 23.91%，主要是 Q2 产品毛利率同比提升 3.66pct，以及期间费用率同比下降 4.95pct。3) H1 公司经营性现金流量净额为 1.27 亿元，同比下滑 38.02%，其中 Q2 为 1.30 亿元，同比增长 14.55%，Q2 公司销售商品、提供劳务收到的现金占营收的比例为 97.90%，较 Q1 提升 29.47pct，处于高水平。

● **与特斯拉合作深化，对非特斯拉客户销售稳步增长**

1) 公司与特斯拉深度绑定并且合作持续深化，2018~2020H1 公司对特斯拉销售收入占主营业务收入的比例分别为 61.51%、54.08%和 49.27%，报告期内，公司供货特斯拉上海工厂的多个电池包零部件实现量产，供货 Model Y 的多个专用零部件实现量产；公司成为特斯拉上海工厂动力总成铝压铸零部件核心供应商，供货产品涵盖前后驱变速箱壳体、前后驱电机壳体、逆变器壳体等产品；此外，公司还取得特斯拉新款 Model S/X 车型多个底盘及动力总成壳体部件的项目定点。2020H1 特斯拉分别实现产销 18.49/17.94 万辆，同比分别增长 12.64%/13.27%，其中 Model 3/Y 的产销分别为 16.32/15.65 万辆，同比分别增长 20.46%/21.76%，其中上半年国产特斯拉销量 4.64 万辆，稳居中国新能源车销量榜首，我们认为，随着特斯拉 Model 3 产品系列的完善、Model Y 持续放量，以及后续产能陆续释放、消费者的认可度持续提升，特斯拉的产量和交付量将进入快速增长阶段，将继续带动公司的业绩增长。2) 公司对非特斯拉客户，例如采埃孚、北极星、马瑞利、伊顿、宁德时代等客户的销售稳步增长，未来，随着客户终端需求的提升以及新项目新产品的量产，预计非特斯拉客户营收占比将进一步提升。3) 公司正在积极扩充产能，报告期内公司完成非公开发行股票项目，汽车轻量化零部件制造项目和新能源汽车精密铸锻件项目将继续推进；此外，公司拟投资 19.20 亿元建设旭升高智能自动化生产工厂项目，建设规模为年产轻量化铝合金汽车零部件 1000 万件，拟于 2020 年 7 月开工，拟建成时间为 2023 年 6 月。2020H1 末公司的在建工程为 6.16 亿元，同

比增长 50.60%，资本开支受疫情影响同比下降 50.23%至 2.02 亿元。

● **盈利预测，维持“增持”评级**

考虑到到国产特斯拉 Model 3 销量势头强劲、公司对非特斯拉客户销售稳步增长、盈利能力改善，我们上调盈利预测，预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.69/0.92/1.16 元/股，对应 PE 分别为 70/53/42 倍。公司是优质的汽车铝合金精密压铸件供应商，与特斯拉深度绑定，同时积极开拓新客户，产能扩建有序推进，业绩有望持续提升，维持“增持”评级。

风险提示：经济波动超预期；全球疫情影响超预期；特斯拉产销不及预期；客户开拓不及预期；产能扩建不及预期；汇率波动风险。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1,096	1,097	1,399	1,788	2,233
(+/-)%	48.3%	0.1%	27.5%	27.8%	24.9%
息税前利润 (EBIT)	327	240	351	449	570
(+/-)%	29.3%	-26.7%	46.5%	27.8%	27.0%
归母净利润	294	207	308	411	520
(+/-)%	32.2%	-29.7%	49.0%	33.5%	26.6%
每股收益 (元)	0.66	0.46	0.69	0.92	1.16

注：我们根据最新股本追溯计算每股收益。

表：三张表及主要财务指标

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	696	368	1,453	1,489	1,790	营业收入	1,096	1,097	1,399	1,788	2,233
应收票据及应收账款	250	183	250	313	393	营业成本	661	724	896	1,138	1,411
预付账款	7	8	12	11	14	营业税金及附加	9	5	6	9	11
其他应收款	16	13	18	23	28	销售费用	13	21	23	32	40
存货	231	298	326	383	464	管理费用	41	61	67	87	109
其他流动资产	62	12	20	25	30	研发费用	44	47	56	73	90
流动资产合计	1,262	883	2,079	2,244	2,719	财务费用	-9	9	4	-15	-16
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-7	-2	-2	-2
固定资产合计	650	746	854	1,034	1,115	信用减值损失	0	4	-4	-6	-7
无形资产	122	213	228	269	301	其他收益	7	9	11	14	18
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	3	4	5	7	8
长期待摊费用	1	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	171	19	19	19	19	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2,410	2,497	4,041	4,647	5,386	营业利润	342	241	358	477	604
短期借款	100	0	0	0	0	营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
应付票据及应付账款	390	380	476	602	748	利润总额	342	240	357	477	603
预收账款	40	62	0	0	0	所得税费用	48	33	49	66	83
应付职工薪酬	30	32	39	50	62	净利润	294	207	308	411	520
应交税费	9	21	31	38	48	归属于母公司所有者的净利润	294	207	308	411	520
其他流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.66	0.46	0.69	0.92	1.16
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	965	944	693	882	1,093	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股东权益	1,445	1,553	3,347	3,765	4,293	营收增长率	48.3%	0.1%	27.5%	27.8%	24.9%
						EBIT 增长率	29.3%	-26.7%	46.5%	27.8%	27.0%
现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利润增长率	32.2%	-29.7%	49.0%	33.5%	26.6%
净利润	294	207	308	411	520	销售毛利率	39.6%	34.0%	36.0%	36.4%	36.8%
折旧与摊销	60	83	73	76	75	销售净利率	26.8%	18.8%	22.0%	23.0%	23.3%
经营活动现金流净额	392	486	414	520	598	ROE	20.3%	13.3%	9.2%	10.9%	12.1%
投资活动现金流净额	-715	-296	-416	-510	-330	ROIC	14.6%	10.6%	9.0%	10.3%	11.5%
筹资活动现金流净额	472	-210	1,086	27	33	资产负债率	40.0%	37.8%	17.2%	19.0%	20.3%
现金净变动	154	-20	1,084	36	301	PE	73.59	104.62	70.23	52.62	41.58
期初现金余额	231	385	365	1,450	1,486	PB	14.96	13.92	6.46	5.74	5.03
期末现金余额	385	365	1,450	1,486	1,787	EV/EBITDA	49.49	60.05	47.51	38.35	30.72

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华
+86 10 6810 4898
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究小组

甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

通信行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
郭琳姗
+86 22 2383 9127
韩乾
+86 22 2383 9192

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责声明