



2019年08月19日

买入(维持)

当前价: 23.41元

分析师: 韩晨

执业编号: S0300518070003

电话: 021-51759955

邮箱: hanchen@lxsec.com

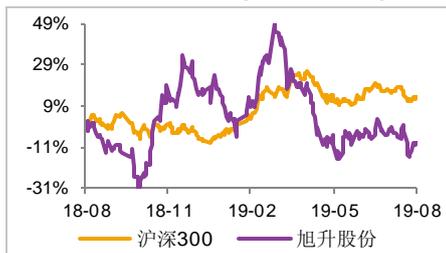
分析师: 徐昊

执业编号: S0300519040001

电话: 010-66235709

邮箱: xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1096	1234	1674	2348
(+/-)	48%	13%	36%	40%
归母净利润	294	301	385	506
(+/-)	32%	2%	28%	31%
EPS(元)	42	31	24	19
P/E	0.73	0.75	0.96	1.26

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯汽车中报点评】旭升股份: Model3 放量推动下半年增长, 客户结构多元化进行中》2018-07-27

《【联讯汽车公司研究】旭升股份: 深耕铝合金压铸件, 打造汽零核心资产》2019-07-05

旭升股份(603305.SH)

## 【联讯汽中报点评】旭升股份：上半年业绩承压，期待特斯拉国产

投资要点

◇ 事件：公司发布 2019 年中报

公司 2019 年上半年实现营业收入 5.03 亿元，同比增长 2.15%，实现归母净利润 0.85 亿元，同比下降 36.14%。

点评：

◇ 营收微增，业绩低于预期

公司上半年营收小幅增长，二季度收入基本与一季度持平，二季度实现归母净利润 0.47 亿元，环比一季度有一定改善，相比去年同期下滑超过 30%，低于预期，主要由于较去年同期公司毛利率下滑较多及费用率增长所致。上半年特斯拉 Model S/X 销量下滑幅度超过 30%，Model 3 交付量持续创新高，但受到产品降价影响，公司整体盈利能力出现下滑。

◇ 特斯拉国产及新客户拓展将驱动公司持续增长

2019 年四季度公司有望开始供货特斯拉上海工厂，国产化有望推动单车价值量继续提升。目前公司特斯拉贡献收入占比仍然较大，公司目前正在积极拓展包括 CATL、长城、法雷奥等新客户，未来公司将逐步摆脱客户结构过于单一的问题，新客户的逐步落地将驱动公司收入持续增长。

◇ 盈利预测和估值

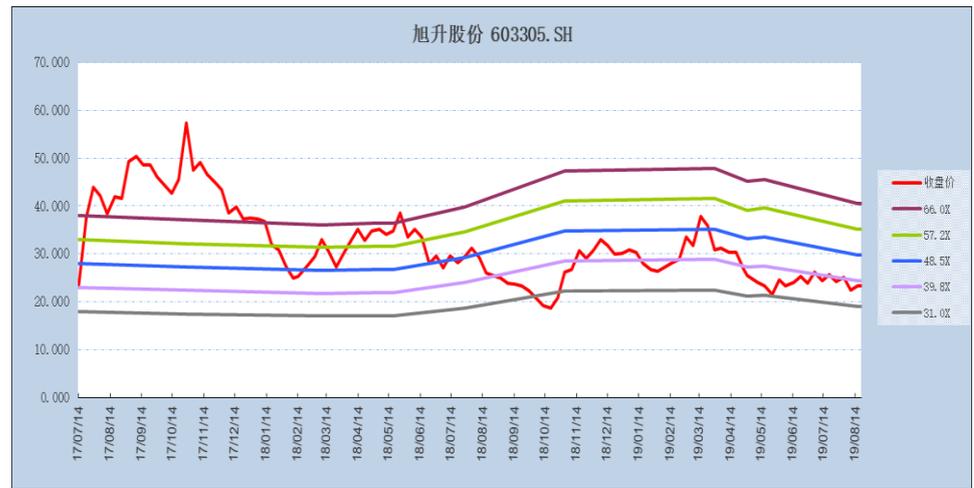
我们预计公司 2019, 2020, 2021 年营业收入分别为 12.34 亿元, 16.74 亿元, 23.48 亿元, 归母净利润为 3.01 亿元, 3.85 亿元, 5.06 亿元, EPS 分别为 0.75 元、0.96 元、1.26 元, 综合考虑, 维持“买入”评级。

◇ 风险提示

原材料价格风险, 特斯拉销量不及预期风险, 产能投放不及预期风险。

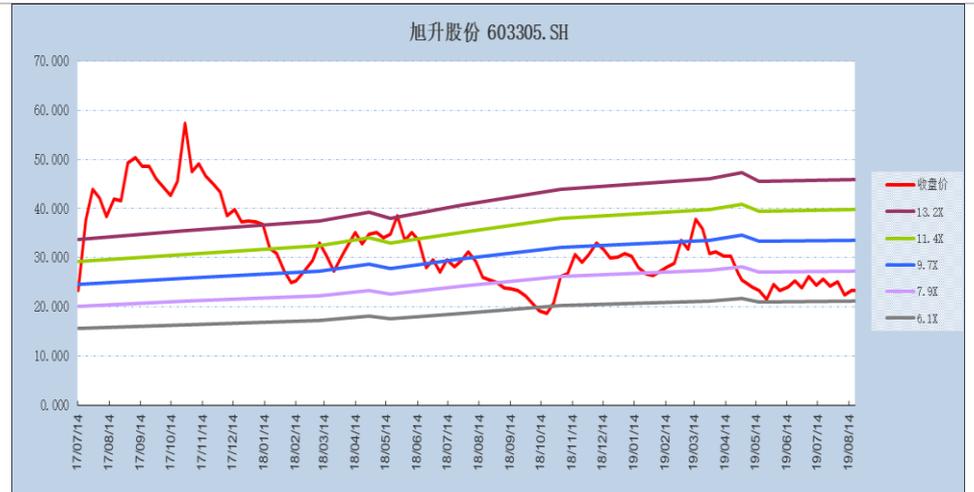


图表 1: PE-BAND



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院

图表 2: PB-BAND



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,262	2,019	2,827	3,675	经营活动现金流	392	431	474	522
现金	696	1,006	1,347	1,748	净利润	294	301	385	506
应收账款	249	273	301	331	折旧摊销	60	66	72	80
其它应收款	15	18	21	25	财务费用	-9	-4	-3	-6
预付账款	7	8	9	10	投资损失	-3	-4	-4	-4
存货	231	323	420	504	营运资金变动	259	643	671	684
其他	65	392	730	1,058	其它	-208	-572	-647	-738
非流动资产	1,147	1,721	2,410	3,133	投资活动现金流	-715	-357	-393	-432
长期投资	0	0	0	0	资本支出	506	607	668	734
固定资产	650	845	1,183	1,774	长期投资	0	0	0	0
无形资产	122	225	337	456	其他	-1,220	-964	-1,061	-1,167
其他	376	652	890	903	筹资活动现金流	472	236	260	312
资产总计	2,410	3,741	5,237	6,808	短期借款	100	80	92	101
流动负债	569	683	819	983	长期借款	0	0	0	0
短期借款	100	80	92	101	其他	372	156	168	210
应付账款	192	249	311	374	现金净增加额	150	310	341	401
其他	278	354	416	509					
非流动负债	395	514	643	771	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	395	514	643	771	营业收入	48%	13%	36%	40%
负债合计	965	1,197	1,462	1,755	营业利润	33%	3%	28%	31%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	32%	2%	28%	31%
归属母公司股东权益	1,445	2,544	3,775	5,054	获利能力				
负债和股东权益	2,410	3,741	5,237	6,808	毛利率	40%	39%	37%	34%
<b>利润表</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	净利率	27%	24%	23%	22%
营业收入	1,096	1,234	1,674	2,348	ROE	23%	15%	12%	11%
营业成本	661	759	1,053	1,540	偿债能力				
营业税金及附加	9	10	14	20	资产负债率	40%	32%	28%	26%
销售费用	13	17	23	32	流动比率	222%	296%	345%	374%
管理费用	41	56	75	82	速动比率	181%	248%	294%	323%
研发费用	44	49	67	94	营运能力				
财务费用	-9	-4	-3	-6	总资产周转率	0.57	0.40	0.37	0.39
资产减值损失	6	6	6	7	应收帐款周转率	5.24	4.73	5.83	7.43
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付帐款周转率	3.92	3.44	3.76	4.50
投资净收益	3	4	4	4	每股指标(元)				
资产处置收益	0	0	0	0	每股收益	0.73	0.75	0.96	1.26
其他收益	7	7	8	8	每股经营现金	0.98	1.08	1.18	1.30
营业利润	342	352	451	592	每股净资产	3.61	6.35	9.42	12.61
营业外收入	0	0	0	0	估值比率				
营业外支出	1	1	1	1	P/E	41.67	31.18	24.36	18.54
利润总额	342	352	450	591	P/B	8.43	3.69	2.48	1.86
所得税	48	51	65	86	EV/EBITDA	32.08	22.89	18.15	13.97
净利润	294	301	385	506					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	294	301	385	506					
EBITDA	388	418	523	672					
EPS	0.73	0.75	0.96	1.26					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

徐昊，英国纽卡斯尔大学硕士，2017年1月加入联讯证券，汽车及零部件行业分析师，证书编号：S0300519040001。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)