

旭升股份 (603305)

公司研究/点评报告

受益特斯拉等客户需求放量，业绩逆势增长

—旭升股份 (603305) 2020 年中报点评

点评报告/汽车

2020 年 08 月 04 日

一、事件概述

公司于 8 月 3 日发布 2020 年中报，报告期内公司实现营收 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%；实现扣非归母净利润 1.33 亿元，同比增长 66.76%。基本每股收益 0.34 元，ROE（加权）7.45%。

二、分析与判断

➤ 积极拓宽国内外市场，H1 业绩逆势增长

公司 2020H1 实现营收 6.64 亿元，同增 32.06%，归母净利润 1.41 亿元，同增 65.97%；其中 Q2 单季实现营收 3.76 亿元，归母净利润 0.90 亿元，环比大幅提升。上半年受全球疫情和整车市场销量低迷的影响，汽车零部件企业普遍业绩承压，而公司通过拓宽国内外市场，客户需求不断放量，经营业绩逆势增长。H1 综合毛利率 35.26%，较去年同期提升 2.4pct，主要得益于高毛利率新能源汽车零部件产品占比的上升以及产品结构的改善。此外，报告期内公司财务费用同比减少 116.91%，主要系可转债因转股等原因其产生的利息费用减少以及本期汇兑收益增加所致。

➤ 深度绑定特斯拉，客户需求不断放量

特斯拉为公司第一大客户，公司与之深度绑定，特斯拉上半年全球交付量达 17.9 万辆，Model S/X 交付 2.28 万辆，Model 3/Y 交付 15.63 万辆，其中上海工厂交付 45,754 辆。报告期内，鉴于特斯拉上海工厂 Model 3 及美国工厂 Model Y 的量产，公司对特斯拉销售额为 3.26 亿元，同比增长 25.14%，占主营业务收入的比例高达 49.27%，并取得了特斯拉新款 Model S/X 车型多个底盘及动力总成壳体部件的项目定点。2020 年特斯拉计划销售规模为 50 万辆，未来随着新车型的陆续投放、产能的快速爬坡以及国产化进程的加速推进，公司有望持续受益。此外，报告期内公司对采埃孚销售同增 186.38%，收入占比提升至 7.33%，增势迅猛；对北极星、马瑞利、伊顿、宁德时代等客户的销量也正稳步提升。

➤ 产能持续扩充，供应能力提升

公司完成非公开发行股票项目，募集资金净额超过 10 亿元用于建设“新能源汽车精密铸锻件项目（二期）”和“汽车轻量化零部件制造项目”。新能源汽车精密铸锻件项目（二期）拟新增年产 685 万件精密铸锻件产品的产能规模，预计达产年营业收入 56,350 万元，净利润 12,581 万元；汽车轻量化零部件制造项目将满足公司年产 720 万件汽车轻量化零部件产品的加工需求，预计本项目达产年营业收入 96,150 万元，净利润 19,474 万元。本次募投项目有利于丰富公司产品结构，加码抢占高端铸锻件市场，提升精密机加工能力，优化产能布局，从而进一步提升公司核心竞争能力。

三、投资建议

公司积极布局海内外市场，深度绑定特斯拉，持续扩充产能有望增厚业绩，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.70、0.93、1.21 元，对应当前市值 PE 为 69.4、51.8、40 倍，行业 PE（2020E）中位值为 44.0 倍，考虑到特斯拉产销量对公司的业绩弹性较大，客户需求不断提升，新项目有望持续打开成长空间，给予估值溢价，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

宏观经济下行；特斯拉产销不及预期；产能扩张不达预期等。

推荐

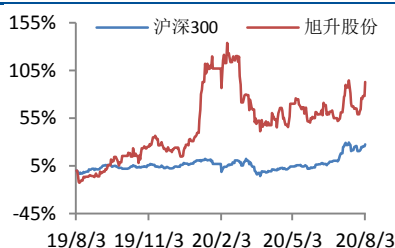
首次评级

当前价格： 48.35 元

交易数据 2020-8-3

近 12 个月最高/最低(元)	58.59/21.84
总股本 (百万股)	447
流通股本 (百万股)	415
流通股比例 (%)	92.77
总市值 (亿元)	216
流通市值 (亿元)	201

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证号： S0100519110001
 电话： 0755-22662070
 邮箱： dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号： S0100118070030
 电话： 010-85127892
 邮箱： wangjingshu@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,097	1,473	1,968	2,543
增长率 (%)	0.1%	34.2%	33.7%	29.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	207	279	374	484
增长率 (%)	-29.7%	35.1%	33.9%	29.5%
每股收益 (元)	0.52	0.70	0.93	1.21
PE (现价)	93.0	69.4	51.8	40.0
PB	12.5	10.8	9.4	7.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,097	1,473	1,968	2,543
营业成本	724	973	1,275	1,648
营业税金及附加	5	9	11	14
销售费用	21	29	39	51
管理费用	61	85	118	153
研发费用	47	66	104	130
EBIT	240	310	420	547
财务费用	9	(3)	(4)	(5)
资产减值损失	(7)	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
营业利润	241	325	436	565
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	240	325	436	565
所得税	33	46	62	81
净利润	207	279	374	484
归属于母公司净利润	207	279	374	484
EBITDA	323	401	530	675
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	368	433	604	729
应收账款及票据	183	292	379	484
预付款项	8	10	14	18
存货	298	351	464	708
其他流动资产	12	12	12	12
流动资产合计	883	1123	1499	1991
长期股权投资	0	4	8	12
固定资产	746	891	1034	1176
无形资产	213	283	355	422
非流动资产合计	1614	1686	1705	1802
资产合计	2497	2809	3204	3793
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	380	536	700	899
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	496	668	880	1135
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	449	350	263	63
非流动负债合计	449	350	263	63
负债合计	944	1017	1143	1198
股本	401	401	401	401
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1553	1792	2061	2595
负债和股东权益合计	2497	2809	3204	3793

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	0.1%	34.2%	33.7%	29.2%
EBIT 增长率	-26.7%	29.2%	35.5%	30.3%
净利润增长率	-29.7%	35.1%	33.9%	29.5%
盈利能力				
毛利率	34.0%	33.9%	35.2%	35.2%
净利润率	18.8%	18.9%	19.0%	19.0%
总资产收益率 ROA	8.3%	9.9%	11.7%	12.8%
净资产收益率 ROE	13.3%	15.6%	18.1%	18.6%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.1
现金比率	0.7	0.6	0.7	0.6
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	70.9	62.0	64.0	64.0
存货周转天数	131.3	120.0	115.0	128.0
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	0.9	1.2
每股净资产	3.9	4.5	5.1	6.5
每股经营现金流	1.2	0.9	1.2	1.2
每股股利	0.0	0.1	0.3	0.3
估值分析				
PE	93.0	69.4	51.8	40.0
PB	12.5	10.8	9.4	7.5
EV/EBITDA	58.5	45.9	33.4	26.0
股息收益率	0.0%	0.2%	0.5%	0.5%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	207	279	374	484
折旧和摊销	90	91	110	128
营运资金变动	169	(3)	7	(111)
经营活动现金流	489	364	487	497
资本开支	662	522	425	324
投资	360	362	300	102
投资活动现金流	(296)	(160)	(125)	(222)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(100)	(99)	(87)	(50)
筹资活动现金流	(210)	(139)	(191)	(150)
现金净流量	(17)	65	171	125

分析师与研究助理简介

邓健全，4年证券研究经验，曾任职于长城证券、安信证券，2019年加入民生证券，任汽车行业首席分析师。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。