

2020年08月04日

公司研究

评级：增持

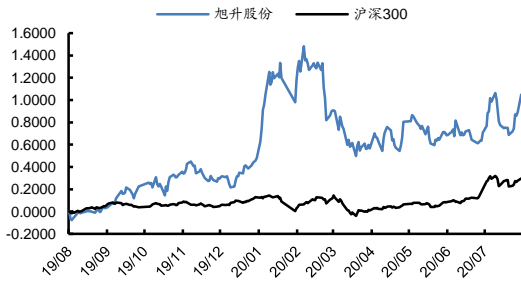
研究所

证券分析师：石金漫 S0350520050001
shijm01@ghzq.com.cn

Q2 业绩随势而起，逐季复苏可期

——旭升股份（603305）半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
旭升股份	25.2	13.6	92.9
沪深 300	8.0	21.9	27.3

市场数据 2020-08-03

当前价格（元）	48.35
52 周价格区间（元）	21.54 - 61.30
总市值（百万）	21614.31
流通市值（百万）	20050.88
总股本（万股）	44703.85
流通股（万股）	41470.28
日均成交额（百万）	308.65
近一月换手（%）	44.11

相关报告

《旭升股份（603305）2019 年三季度报点评：业绩低点已过，未来持续受益特斯拉国产》——
2019-10-24

《旭升股份（603305）动态点评：产品结构变动及降价影响业绩，特斯拉国产带来弹性》——
2019-08-25

《旭升股份（603305）2018 年报点评：Q4 业绩增速放缓，不改长期成长趋势》——
2019-03-27

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司

投资要点：

- 公司 2020 年上半年营收 6.6 亿元（同比+32%），归母净利润 1.4 亿元（同比+66%），业绩超出市场预期。Q2 业绩大幅改善的同时，现金流回暖。公司 Q2 营收 3.8 亿元（同比+50%，环比+31%）、归母净利润 0.9 亿元（同比+92%，环比+77%）。Q2 业绩大幅改善的原因主要有：1）受一季度疫情导致消费滞后的影响，Q2 汽车销量环比改善显著。新能源乘用车二季度销售 23.8 万辆，环比+109%；2）公司主要客户特斯拉、蔚来等 Q2 放量提升公司盈利。二季度特斯拉、蔚来销量分别为 9.07 万辆、1.03 万辆，环比及同比均有大幅提升；3）产能利用率提升带来的规模优势及豪华车型增量帮助公司 Q2 的毛利率、净利率提升至 36.46%、23.91%，环比提升 2.77%、6.29%；4）公司新客户拓展顺利，产生新增长点。上半年公司开拓的北极星、马瑞利、伊顿、宁德时代等主机厂和零部件客户销量稳步增长，其中公司对采埃孚销售 4869.83 万元，同比增长 186.38%。
- 非公开发行募资持续扩大产能，顺应电动化趋势，抢占高端市场。公司 6 月 2 日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”，2022 年下半年建成后可增加每年 685 万件的精密铸锻产能和 720 万件的机加工产能，产品将主要面向底盘和新能源零部件。项目达产后预计可增加公司年度收入 5.6 亿元，净利润 1.3 亿元，同时丰富产品结构，抢占高端铸锻件市场，提升精密机加工能力，从而进一步提升公司核心竞争能力。
- 受新能源汽车下半年销量持续改善、Model Y 投产及 Model 3 的持续火爆，公司业绩将逐季递增。1）预计下半年新能源汽车销量同比环比均有改善。假设今年新能源乘用车销量与去年持平，约 106 万辆，那么下半年销量预计 70 万辆，环比+50%，同比+40%，同比和环比增速均有改善。2）新能源补贴政策延长至 2022 年且补贴退坡幅度较小，叠加双积分政策的颁布，也将提振新能源汽车销量。3）下半年大众 I.D 4 及比亚迪汉等多款预期爆款车密集投放，激发消费潜能，4）特斯拉上海工厂 Model Y 将在下半年投产，明年 Q1 对外发售，公司有多款零部件供货，预计将进一步提升公司盈利能力。
- 盈利预测和投资评级：维持公司“增持”评级。预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 14.37 亿元、18.38 亿元、24.77 亿元，同比增速分别为 31%、28%、35%；归母净利润分别为 2.49 亿元、3.05 亿元、

已发行股份的 1%。

3.87 亿元，同比增速分别为 20%、22%、27%，对应 EPS 分别为 0.57 元、0.70 元、0.89 元。

■ **风险提示：**新能源汽车产量不及预期。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1097	1437	1838	2477
增长率(%)	0%	31%	28%	35%
归母净利润（百万元）	207	249	305	387
增长率(%)	-30%	20%	22%	27%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.57	0.70	0.89
ROE(%)	13.31%	9.15%	10.65%	12.72%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：旭升股份盈利预测表

证券代码:	603305.SH				股价:	48.35	投资评级:	增持		日期:	2020-08-04
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标						
ROE	13%	9%	11%	13%	EPS		0.52	0.57	0.70	0.89	
毛利率	34%	35%	34%	33%	BVPS		3.88	6.28	6.61	7.03	
期间费率	13%	14%	13%	13%	估值						
销售净利率	19%	17%	17%	16%	P/E		93.76	84.15	68.70	54.06	
成长能力					P/B		12.47	7.70	7.31	6.87	
收入增长率	0%	31%	28%	35%	P/S		17.65	14.56	11.39	8.45	
利润增长率	-30%	20%	22%	27%							
营运能力					利润表 (百万元)		2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.44	0.38	0.45	0.54	营业收入		1097	1437	1838	2477	
应收账款周转率	5.58	5.58	5.58	5.58	营业成本		724	937	1215	1661	
存货周转率	2.43	2.43	2.43	2.43	营业税金及附加		5	6	8	10	
偿债能力					销售费用		21	27	37	50	
资产负债率	38%	28%	30%	33%	管理费用		108	151	184	248	
流动比	1.78	3.00	2.42	1.98	财务费用		9	12	13	14	
速动比	1.18	2.38	1.79	1.34	其他费用/(-收入)		11	(11)	(20)	(30)	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润		241	293	361	464	
现金及现金等价物	368	1217	1065	949	营业外净收支		(1)	(4)	(8)	(15)	
应收款项	196	257	329	444	利润总额		240	289	353	449	
存货净额	298	388	503	687	所得税费用		33	40	49	62	
其他流动资产	20	27	34	46	净利润		207	249	305	387	
流动资产合计	883	1889	1931	2126	少数股东损益		0	0	0	0	
固定资产	746	989	1219	1438	归属于母公司净利润		207	249	305	387	
在建工程	635	685	735	785	现金流量表 (百万元)		2019	2020E	2021E	2022E	
无形资产及其他	213	213	205	196	经营活动现金流		486	284	351	430	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润		207	249	305	387	
资产总计	2497	3796	4110	4565	少数股东权益		0	0	0	0	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销		83	59	71	81	
应付款项	380	495	642	877	公允价值变动		0	0	0	0	
预收帐款	62	82	104	141	营运资金变动		196	(292)	(363)	(583)	
其他流动负债	53	53	53	53	投资活动现金流		(296)	(293)	(281)	(269)	
流动负债合计	496	630	799	1071	资本支出		(527)	(293)	(281)	(269)	
长期借款及应付债券	394	394	394	394	长期投资		0	0	0	0	
其他长期负债	54	54	54	54	其他		231	0	0	0	
长期负债合计	449	449	449	449	筹资活动现金流		659	916	(160)	(204)	
负债合计	944	1079	1248	1520	债务融资		(82)	0	0	0	
股本	401	433	433	433	权益融资		0	1047	0	0	
股东权益	1553	2717	2862	3045	其它		742	(131)	(160)	(204)	
负债和股东权益总计	2497	3796	4110	4565	现金净增加额		849	908	(90)	(43)	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

石金漫，香港理工大学理学硕士、工学学士。5年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016~2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2020年5月加入国海证券研究所，目前主要负责汽车行业小组研究。

谭倩，10年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。2018福布斯中国最佳分析师第七名、2018年同花顺第一届iFinD最佳分析师公用事业第三名、今日投资2018年天眼中国最佳证券分析师建筑装饰行业第2名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。