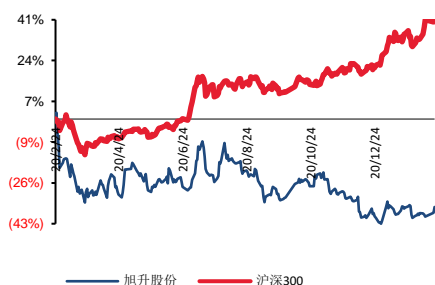




可选消费 汽车与汽车零部件

## 特斯拉国外再掀降价热潮，旭升有望持续超预期

### ■ 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)	15,351/14,241
12个月最高/最低(元)	55.01/30.71

### 相关研究报告:

旭升股份(603305)《旭升稳步发力 前三季度业绩表现优异》--2020/10/19

### 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:** 据外媒报道, 特斯拉今年初始已经对标准续航升级版和 Performance 高性能版的 Model 3 和 Model Y 价格进行调整, 标准续航升级版各降低 1000 美金, Performance 高性能版各上涨 1000 美金。于 2 月 22 日再次调整了 Model 3 和 Model Y 的长续航版本价格, 各降低 1000 美金。

- 1、特斯拉不断向下试探价格, 2021 年有望冲刺 100 万台:** 在 2020 年受疫情影响且全球汽车销量整体下滑的情况下, 特斯拉销量接近 50 万辆, 同比提升 36% 左右, 主要是受益于上海临港工厂实现 Model 3 批产。2021 年开始, 临港将批产 Model Y, 由于 Model Y 和 Model 3 共用很多零部件, 再加上规模效应加成, 成本进一步下降, 我们预测国内 Model 3 和 Model Y 依然有价格向下空间。优异的性能和先进的自动驾驶系统, 以及合理并且接近燃油车的价格, 2021 年特斯拉销量有望冲刺 100 万台。
- 2、受益于大客户, 旭升股份有望持续超预期:** 公司从 2013 年开始与特斯拉合作, 作为国内第一家进入特斯拉供应链的中国企业说明公司有着精准的战略眼光。从初期合作的较为简单的零部件, 到后期合作的铝合金锻造件, 铸造件, 甚至挤压件, 已经实现铝合金全方位工艺拓展和产品品类拓展。公司当前为特斯拉临港工厂 Model 3, Model Y 配套传动系统, 电池系统等核心零部件, 并且单车价值量在 21 年由于国产替代有望持续提升。同时, 国外 Model S, Model X 在 2021 年推出改款车型, 公司依然会作为核心供应商提供相应产品。
- 3、多客户齐发力, 2020 年业绩公告超预期:** 公司此前 1 月 15 日发布业绩预告, 预计 2020 年全年实现归母净利润 3.1-3.5 亿元, 同比增加 50%-69.4%。扣除非经常损益的净利润为 2.8-3.2 亿, 同比增长 42%-63.3%。公司 2020 年业绩超预期, 不仅由于大客户特斯拉的增长带动, 也由于多家客户如采埃孚, 北极星, 伊顿, 马瑞利等共同实现高速增长。特斯拉由 2019 年营收占比 53.6% 下降到 2020 年上半年 49% 左右, 间接说明特斯拉高速增长的同时, 其他客户也实现营收大幅提高。

**4、轻量化需求提升，铝合金将成为汽车主流结构件：**作为汽车轻量化材料之一，铝合金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继续提升。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，为了满足新订单和新客户需求，不断投入建设新工厂。未来 3-5 年公司新产能将逐渐投入使用，预测会维持稳定的销售收入增长。

**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。提高盈利预测，预计 20/21/22 年归母净利润 3.23/5.93/7.3 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	1536	2919	3502
(+/-%)	0.09	40.02	90.04	19.97
净利润(百万元)	207	323	593	735
(+/-%)	(29.66)	56.27	83.70	23.87
摊薄每股收益(元)	0.52	0.81	1.48	1.83
市盈率(PE)	66.59	42.61	23.20	18.73

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	123	233	280	营业收入	1,096	1,097	1,536	2,919	3,502
应收和预付款项	272	205	467	784	733	营业成本	661	724	998	1,897	2,276
存货	231	298	307	890	500	营业税金及附加	9	5	10	19	20
其他流动资产	63	12	76	50	46	销售费用	13	21	26	48	57
流动资产合计	1,262	883	2,665	3,658	3,259	管理费用	41	61	131	233	280
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	3	2
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	376	690	854
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	375	689	853
资产总计	2,410	2,497	4,302	5,261	4,795	所得税	48	33	52	96	119
短期借款	100	0	1,322	1,198	585	净利润	294	207	323	593	735
应付和预收款项	430	442	644	1,450	1,088	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	263	0	0	归母股东净利润	294	207	323	593	735
其他负债	58	107	67	77	84						
负债合计	965	944	2,554	3,069	2,088						
股本	401	401	401	401	401						
资本公积	385	385	385	385	385						
留存收益	602	704	962	1,407	1,921						
归母公司股东权益	1,445	1,553	1,748	2,193	2,707						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	1,445	1,553	1,748	2,193	2,707						
负债和股东权益	2,410	2,497	4,302	5,261	4,795						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	392	486	127	604	913	毛利率	39.65%	34.01%	35.00%	35.00%	35.00%
投资性现金流	(715)	(296)	(1,689)	(4)	2	销售净利率	31.23%	21.94%	24.45%	23.63%	24.38%
融资性现金流	472	(210)	1,317	(490)	(868)	销售收入增长率	48.27%	0.15%	40.00%	90.00%	20.00%
现金增加额	158	(37)	(246)	111	47	EBIT 增长率	45.28%	-	27.25%	92.14%	20.22%
						净利润增长率	32.23%	10.12%	-	56.27%	83.70%
						ROE	20.32%	13.31%	18.47%	27.05%	27.14%
						ROA	12.19%	8.27%	7.50%	11.27%	15.32%
						ROIC	33.67%	20.42%	20.95%	37.11%	44.16%
						EPS (X)	0.73	0.52	0.81	1.48	1.83
						PE (X)	46.84	66.59	42.61	23.20	18.73
						PB (X)	10.62	9.89	7.87	6.27	5.08
						PS (X)	14.01	13.99	8.96	4.71	3.93
						EV/EBITDA (X)	27.52	35.69	32.55	17.22	13.75

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	zhafli@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。