



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-03-23

公司研究报告

买入/维持

旭升股份(603305)

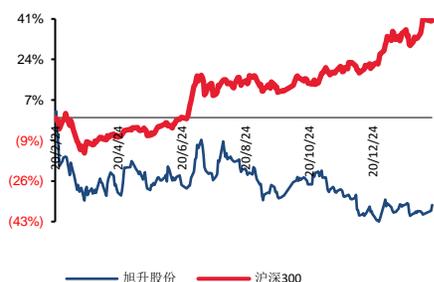
目标价: 48

昨收盘: 32.53

可选消费 汽车与汽车零部件

## 2020 完美收官，看好公司未来大客户持续放量

### ■ 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)	14,542/13,490
12 个月最高/最低(元)	48.74/30.71

### 相关研究报告:

旭升股份(603305)《【太平洋汽车团队】旭升股份 - 特斯拉国外再掀降价热潮,旭升有望持续超预期》--2021/02/22  
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:** 公司发布 2020 年年度报告, 营业总收入实现 16.28 亿, 同比 2019 年+48.33%; 实现营业利润 3.88 亿, 同比+60.96%; 实现净利润为 3.33 亿, 同比+61.08%; 扣非净利润 3.02 亿, 同比+54.38%; 全年毛利率 32.87%, 同比去年-1.14pct。Q4 实现销售收入 5.23 亿元, 同比+63.21%, 环比+18.63%。Q4 毛利率 28.25%, 同比-6.5pct, 环比 Q3 -6.5pct; 归母净利润 1.0 亿元, 同比+44.5%, 环比+13.3%。

**1、公司全年四个季度营收环比稳定攀升, 交付完美答卷:** 公司全年营收实现 16.28 亿, 同比增长 48.33%; 实现净利润为 3.33 亿, 同比增幅高达+61.08%。毛利率为 32.87%, 同比 2019 年下滑 1.14 个百分点, 主要原因是会计准则变化, 本期将销售商品有关的运输和出口代理费用记入营业成本。Q4 单季度毛利率为 28.25%, 我们认为主要是由于上游原材料涨价, 以及高利润率产品比如 Model S, X 等车型改款期间中, 出货量相应减少等综合因素导致阶段性下降。2021 年公司非特斯拉客户加快放量, 降低了对单一客户依赖的风险, 优化客户结构取得明显成效。此外, 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”, 有序推进募投项目建设。

**2、非特斯拉客户持续放量, 客户结构进一步优化:** 报告期内, 特斯拉是公司第一大客户, 公司对特斯拉实现销售收入 7.08 亿元, 营收占比为 43.49%, 预计随着上海工厂 Model Y 的上量, 公司对特斯拉的销售额将继续保持增长。另一方面, 公司加强了对非特斯拉客户的销售力度, 报告期内对非特斯拉客户营收占比已升至 50% 以上, 同比增长 75%。其中对采埃孚销售额 1.41 亿元, 占营收比例上升为 8.64%, 随着采埃孚多个定点产品陆续量产, 预计后续将进一步放量; 对北极星实现销售额 1.13 亿元, 同比增长 48.16%, 营收占比上升至 6.97%, 销售势头良好。此外, 长城汽车、宁德时代、马瑞利、赛科利等客户在报告期内销售额均实现同比大幅增长。

**3、深入布局铝制轻量化领域, 积极推进产业布局:** 报告期内, 公司投资建设“旭升高智能自动化生产工厂项目”, 新增铝挤出工艺, 相

关产品可应用于车身以及底盘、电池托盘领域。截至目前，公司已具备压铸、锻造、挤出三大工艺，基本覆盖汽车动力、底盘和电池系统最核心的铝合金产品，后续公司将在三大工艺优化整合的基础上开发系统总成项目，满足客户汽车轻量化铝制品一站式需求。公司现有 5 个工厂，并且在建有 6 号和 7 号工厂，预计 2023 年完工，预测到 2025 年公司满产产值可达 60-70 亿。

**投资建议：**考虑到未来第一大客户特斯拉热销 ModelY 和 Model 3 的单车价值量有望增加，以及客户持续放量；公司新客户的快速开拓，业绩有望在未来几年维持高增长。预计 21-23 年归母净利润 5.98/7.5/9.9 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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1628	3092	4020	5226
(+/-%)	48.40	89.93	30.01	30.00
净利润(百万元)	333	598	755	997
(+/-%)	61.10	79.53	26.40	32.00
摊薄每股收益(元)	0.74	1.34	1.69	2.23
市盈率(PE)	43.69	24.34	19.26	14.59

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)						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
货币资金	368	688	247	880	1,377	营业收入	1,097	1,628	3,092	4,020	5,226	
应收和预付款项	205	452	840	844	1,317	营业成本	724	1,093	2,087	2,734	3,554	
存货	298	434	928	942	1,399	营业税金及附加	5	8	14	18	24	
其他流动资产	12	45	40	33	39	销售费用	21	12	41	42	61	
流动资产合计	883	2,389	3,748	4,399	5,832	管理费用	61	70	263	322	418	
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	9	20	4	40	23	
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(7)	(3)	(5)	(5)	(6)	
固定资产	746	988	951	914	876	投资收益	4	9	7	8	7	
在建工程	635	870	870	870	870	公允价值变动	0	8	0	0	0	
无形资产	213	268	258	248	238	营业利润	241	388	695	878	1,159	
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)	
其他非流动资产	19	76	89	61	75	利润总额	240	387	694	877	1,158	
资产总计	2,497	4,592	5,916	6,492	7,893	所得税	33	54	97	122	162	
短期借款	0	100	194	0	0	净利润	207	333	597	755	997	
应付和预收款项	442	899	1,496	1,762	2,501	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)	
长期借款	0	0	49	0	0	归母股东净利润	207	333	598	755	997	
其他负债	107	266	143	172	194							
负债合计	944	1,265	2,141	2,151	2,853							
股本	401	447	447	447	447							
资本公积	385	1,809	1,809	1,809	1,809							
留存收益	704	1,037	1,515	2,081	2,779							
归母公司股东权益	1,553	3,323	3,771	4,337	5,035							
少数股东权益	0	4	4	4	4							
股东权益合计	1,553	3,327	3,775	4,341	5,039							
负债和股东权益	2,497	4,592	5,916	6,492	7,893							
现金流量表(百万)						预测指标						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营性现金流	486	484	229	1,144	872	毛利率	34.01%	32.87%	32.50%	32.00%	32.00%	
投资性现金流	(296)	(1,288)	(918)	1	7	销售净利率	21.94%	23.81%	22.47%	21.84%	22.18%	
融资性现金流	(210)	1,135	247	(512)	(381)	销售收入增长率	0.15%	48.33%	90.00%	30.00%	30.00%	
现金增加额	(11)	314	(441)	632	498	EBIT 增长率	-	56.01%	50.14%	31.36%	28.78%	
						净利润增长率	10.12%	-	61.10%	79.53%	26.40%	32.00%
						ROE	13.31%	10.02%	15.84%	17.41%	19.80%	
						ROA	8.27%	7.25%	10.10%	11.63%	12.63%	
						ROIC	20.42%	22.48%	31.76%	35.16%	53.04%	
						EPS (X)	0.52	0.74	1.34	1.69	2.23	
						PE (X)	63.08	43.69	24.34	19.26	14.59	
						PB (X)	9.37	4.38	3.86	3.35	2.89	
						PS (X)	13.25	8.94	4.70	3.62	2.78	
						EV/EBITDA (X)	35.69	22.13	17.45	12.56	9.40	

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	zhafl@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。