



业绩增长复合预期 产品及客户持续拓展

——旭升股份（603305.SH）2020 年年报点评 汽车/汽车零部件

事件：

公司发布 2020 年年度报告：2020 年全年营业收入 16.27 亿元，同比增长 48.33%，归母净利润 3.33 亿元，同比增长 61.1%。2020 年 4 季度，公司营业收入 5.23 亿元，同比增长 63.21%，环比增长 18.59%，归母净利润 1.02 亿元，同比增长 44.47%，环比增长 13.33%，公司全年及四季度业绩复合预期。

投资摘要：

2020 年年度报告点评

业绩增长复合预期，会计准则变更及原材料价格导致 Q4 单季毛利率波动。公司 2020 年的业绩实现高速增长，复合市场预期。利润率方面，全年毛利率为 32.87%，同比下降 1.14pct，主因会计准则变动所致，净利率为 20.45%，同比提升 1.62pct，主因规模效应下各项费用率降低所致。公司 2020 年 Q4 单季毛利率为 28.25%，环比下降 6.5pct，核心原因是会计准则变动后，公司将全年销售商品有关的运输和出口代理费 1859 万元计入 Q4 单季的营业成本，对毛利率影响较大，次要原因是公司成本中材料费用占比约 60%，预计铝材料价格的上涨有一定影响。

特斯拉贡献主要增量，客户持续拓展。特斯拉是公司第一大客户，得益于上海工厂 Model3 的投产，2020 年特斯拉贡献收入 7.08 亿元，营收占比 43.49%，未来随着上海工厂 ModelY 的上量，以及 Model3/Y 零件国产化的持续推进，公司对特斯拉的销售额将持续增长。同时，公司对非特斯拉客户的销售额也快速放量，其中对采埃孚销售额为 1.4 亿元，同比增长 175%，营收占比 8.64%，对北極星销售额为 1.13 亿元，同比增长 48%，营收占比为 6.97%，其他如长城汽车、宁德时代、马瑞利、赛科利等客户的销售额均实现同比大幅增长。新客户开拓方面，公司顺利通过德国宝马、德国大众、博世等客户的供应商资格认证，取得戴姆勒、理想汽车、亿纬锂能等新客户的产品定点。**我们认为，公司通过与特斯拉合作，积累了丰富的汽车轻量化产品的研发和制造经验，未来将凭借先发优势持续开拓新客户，提升市场份额。**

拓展轻量化工艺，提供一站式产品服务，单车价值量提升。公司原有铝合金压铸工艺主要生产离合器壳体、减速器壳体、电池盒、定子罩等壳罩类零件，近年来逐步将加工工艺延伸至铝合金锻造和铝合金挤出领域，其中锻造工艺可生产副车架、控制臂、前转向节、扭臂等高强度的结构件，挤出工艺可生产气液分离器、防撞梁、电池包纵梁等结构复杂的零件。公司通过拓展轻量化工艺，实现产品品类的横向拓展，可以为客户提供一站式产品服务，同时单车价值量得到大幅提升。

投资建议：

预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 25.8 亿元、35.5 亿元和 45.6 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 4.96 亿元、6.93 亿元和 8.73 亿元，每股收益分别为 1.11 元、1.55 元和 1.95 元，对应 PE 分别为 29.2X、20.9X 和 16.6X，首次覆盖，给予维持“增持”评级。

风险提示：

海外疫情控制不及预期，特斯拉销量不及预期，下游客户新增订单不及预期，产能利用率提升不及预期。

评级

增持（首次）

2021 年 03 月 23 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

郭涛

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660120080029

guotao@shgsec.com

交易数据

时间 2021.03.23

总市值/流通市值（亿元）	145.42/145.42
总股本（万股）	44,703.85
资产负债率（%）	27.55
每股净资产（元）	7.43
收盘价（元）	32.53
一年内最低价/最高价（元）	30.58/50.9

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,097.20	1,627.50	2,580.72	3,547.46	4,560.53
增长率 (%)	0.15%	48.33%	58.57%	37.46%	28.56%
归母净利润 (百万)	206.59	332.82	496.65	693.47	873.95
增长率 (%)	-29.66%	61.10%	49.22%	39.63%	26.03%
净资产收益率 (%)	13.31%	10.02%	13.81%	16.85%	18.32%
每股收益(元)	0.52	0.77	1.11	1.55	1.95
PE	62.56	42.25	29.28	20.97	16.64
PB	8.39	4.38	4.04	3.53	3.05

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1097	1628	2581	3547	4561	流动资产合计	883	2389	2817	3876	4792
营业成本	724	1093	1742	2407	3114	货币资金	368	688	979	1423	1993
营业税金及附加	5	8	12	17	22	应收账款	183	422	601	785	958
营业费用	21	12	23	32	41	其他应收款	13	19	29	41	52
管理费用	61	70	127	164	218	预付款项	8	12	19	27	34
研发费用	47	58	89	122	157	存货	298	434	704	965	1254
财务费用	9	20	12	16	8	其他流动资产	12	19	100	60	20
资产减值损失	(7)	(3)	5	5	5	非流动资产合计	1614	2204	2298	2383	2423
公允价值变动收益	0	8	4	6	5	长期股权投资	0	0	0	0	0
投资净收益	4	9	9	10	10	固定资产	746	988	1348	1570	1679
营业利润	241	388	578	807	1017	无形资产	213	268	260	252	244
营业外收入	0	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1	其他非流动资产	19	76	83	140	163
利润总额	240	387	577	806	1016	资产总计	2497	4592	5115	6259	7215
所得税	33	54	81	113	142	流动负债合计	496	1177	1381	2047	2342
净利润	207	333	497	693	874	短期借款	0	100	89	105	0
少数股东损益	0	(0)	0	0	0	应付账款	220	514	665	1018	1253
归属母公司净利润	207	333	497	693	874	预收款项	62	0	0	0	0
EBITDA	539	769	739	1009	1224	一年内到期的非流动	0	0	0	0	0
EPS (元)	0.52	0.77	1.11	1.55	1.95	非流动负债合计	449	88	138	97	102
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
						应付债券	394	0	0	0	0
成长能力						负债合计	944	1265	1519	2144	2444
营业收入增长	0.1%	48.3%	58.6%	37.5%	28.6%	少数股东权益	0	4	4	4	4
营业利润增长	-29.6%	61.0%	49.2%	39.6%	26.0%	实收资本(或股本)	401	447	447	447	447
归属于母公司净利润增长	-29.7%	61.1%	49.2%	39.6%	26.0%	资本公积	385	1809	1809	1809	1809
获利能力						未分配利润	604	903	1226	1677	2245
毛利率(%)	34.0%	32.9%	32.5%	32.1%	31.7%	归属母公司股东权益	1553	3323	3595	4115	4771
净利率(%)	18.8%	20.4%	19.2%	19.5%	19.2%	负债和所有者权益	2497	4592	5080	6225	7181
总资产净利润(%)	8.3%	7.2%	9.7%	11.1%	12.1%	现金流量表					
ROE(%)	13.3%	10.0%	13.8%	16.9%	18.3%	单位:百万元					
偿债能力						经营活动现金流	486	484	342	1116	1035
资产负债率(%)	37.8%	27.5%	29.9%	34.4%	34.0%	净利润	207	333	497	693	874
流动比率	1.78	2.03	2.04	1.89	2.05	折旧摊销	83	102	149	186	200
速动比率	1.18	1.66	1.53	1.42	1.51	财务费用	9	20	12	16	8
营运能力						应付账款减少	65	(239)	(179)	(184)	(174)
总资产周转率	0.45	0.46	0.53	0.63	0.68	预收账款增加	23	(62)	0	0	0
应收账款周转率	5.08	5.38	5.05	5.12	5.23	投资活动现金流	(296)	(1288)	150	(453)	(134)
应付账款周转率	5.33	4.44	4.38	4.22	4.02	公允价值变动收益	0	8	4	6	5
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.77	1.11	1.55	1.95	投资收益	4	9	9	10	10
每股净现金流(最新摊薄)	-0.05	0.74	0.65	0.99	1.27	筹资活动现金流	(210)	1135	(201)	(219)	(331)
每股净资产(最新摊薄)	3.88	7.43	8.04	9.21	10.67	应付债券增加	18	(394)	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	62.56	42.25	29.28	20.97	16.64	普通股增加	0	46	0	0	0
P/B	8.39	4.38	4.04	3.53	3.05	资本公积增加	0	1424	0	0	0
EV/EBITDA	24.22	18.14	18.48	13.10	10.25	现金净增加额	(20)	331	291	444	570

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

郭涛，上海交通大学硕士，曾就职于上海汽车集团股份有限公司技术中心，2020年8月加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上