



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-04-26

公司研究报告

买入/维持

旭升股份(603305)

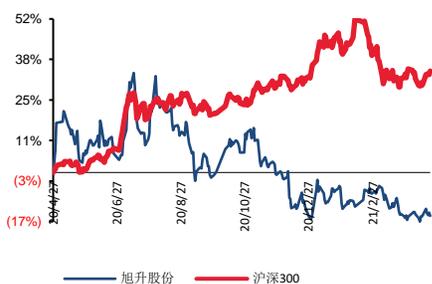
目标价: 40

昨收盘: 31.11

可选消费 汽车与汽车零部件

一季报点评 - 继续维持高速增长, 全年营收有望突破新高

■ 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)	13,907/12,901
12个月最高/最低(元)	48.74/30.41

相关研究报告:

旭升股份(603305)《【太平洋汽车团队】旭升股份年报点评 - 2020完美收官, 看好公司未来大客户持续放量》--2021/03/23

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

事件: 公司发布 2021 年一季报, 营业总收入实现 5.05 亿, 同比大幅增长+75.3%; 实现营业利润 1.05 亿, 同比+75.09%; 实现归母净利润为 8969 万, 同比+76.64%。业绩符合预期。

1、一季度营收大幅增长, 全年有望新高: 公司一季度实现营收 5.05 亿, 同比大幅增长+75.3%, 环比-3.4%。一季度毛利率 29.22%, 同比下滑 4.47%, 环比增加 0.97%; 同比下滑主要是由于运输费用从去年四季度开始从销售费用中调整到营业成本中, 其次由于原材料价格上涨, 产品结构出货量变化综合导致。实现营业利润 1.05 亿, 同比+75.09%; 营业利润同比依然保持高速增长的原因是四费下降, 2021Q1 四费占比 8.41%, 同比去年 Q1 10.66%下降 2.25%, 主要就是运输费用转为营业成本从而导致销售费用从 1.95%下降到 0.81%; 利息支出减少导致财务费用由 0.89%下降到 0.15%。实现归母净利润为 8969 万, 同比+76.64%; 净利率 17.76%, 同比去年+0.14pct。

2、特斯拉销量强劲, 带动公司业绩向上: 特斯拉官方近期公布了 2021 年第一季度产能和交付量报道。其中数据显示, 全球范围内第一季度特斯拉生产了 18.03 万辆汽车, 交付了 18.5 万辆汽车。旭升自从 2013 年进入特斯拉, 开始配套全球车型, 在一季度受益于特斯拉的销量带动, 业绩同比大幅提高。

3、新客户营收不断提高, 看好汽车轻量化: 去年公司加强了对非特斯拉客户的销售力度, 2020 年对非特斯拉客户营收占比已升至 50%以上, 同比增长 75%, 新客户包含采埃孚、北极星、长城汽车、宁德时代、马瑞利、赛科利等, 客户结构逐渐改善。随着汽车轻量化对于铝合金用量逐渐增加, 公司新产能逐渐释放, 业绩有望不断突破新高。

投资建议: 考虑到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 5.3/6.7/9.1 亿, 对应 21 年 PE 26 倍左右。

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	2930	3867	5027
(+/-%)	48.40	79.98	31.98	30.00
净利润(百万元)	333	526	673	907
(+/-%)	61.10	58.16	27.77	34.89
摊薄每股收益(元)	0.74	1.18	1.50	2.03
市盈率(PE)	41.53	26.26	20.55	15.24

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	234	758	1,240	营业收入	1,097	1,628	2,930	3,867	5,027	
应收和预付款项	205	452	773	848	1,232	营业成本	724	1,093	2,051	2,699	3,494	
存货	298	434	904	943	1,359	营业税金及附加	5	8	13	17	23	
其他流动资产	12	45	40	33	39	销售费用	21	12	26	32	43	
流动资产合计	883	2,389	3,644	4,281	5,571	管理费用	61	70	234	309	402	
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	612	782	1,055	
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	612	781	1,054	
资产总计	2,497	4,592	5,812	6,375	7,631	所得税	33	54	85	109	147	
短期借款	0	100	193	0	0	净利润	207	333	526	673	907	
应付和预收款项	442	899	1,448	1,763	2,422	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)	
长期借款	0	0	53	0	0	归母股东净利润	207	333	526	673	907	
其他负债	107	266	143	172	194							
负债合计	944	1,265	2,094	2,152	2,774							
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	1,458	1,962	2,597							
归母公司股东权益	1,553	3,323	3,714	4,218	4,854							
少数股东权益	0	4	4	4	4							
股东权益合计	1,553	3,327	3,718	4,223	4,858							
负债和股东权益	2,497	4,592	5,812	6,375	7,631							
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	200	1,016	830	毛利率	34.01%	32.87%	30.00%	30.20%	30.50%	
投资性现金流	(296)	(1,288)	(918)	1	7	销售净利率	21.94%	23.81%	20.90%	20.22%	20.98%	
融资性现金流	(210)	1,135	264	(494)	(354)	销售收入增长率	0.15%	48.33%	80.00%	32.00%	30.00%	
现金增加额	(11)	314	(454)	523	483	EBIT 增长率	-	56.01%	32.39%	33.39%	31.14%	
						净利润增长率	10.12%	-	61.10%	58.16%	27.77%	34.89%
						ROE	13.31%	10.02%	14.17%	15.94%	18.69%	
						ROA	8.27%	7.25%	9.06%	10.55%	11.89%	
						ROIC	20.42%	22.48%	28.00%	32.08%	48.28%	
						EPS (X)	0.52	0.74	1.18	1.50	2.03	
						PE (X)	59.96	41.53	26.26	20.55	15.24	
						PB (X)	8.90	4.16	3.72	3.28	2.85	
						PS (X)	12.60	8.49	4.72	3.57	2.75	
						EV/EBITDA (X)	35.69	22.13	18.56	13.26	9.75	

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。