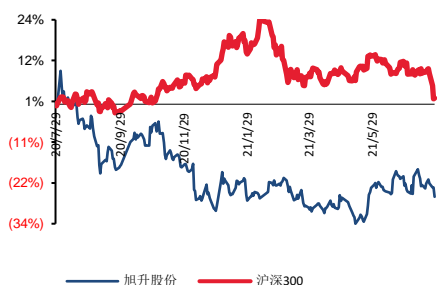


可选消费 汽车与汽车零部件

旭升股份中报点评 - 多客户同发力, 压、锻、挤 三大工艺齐配备

■ 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)	14,363/13,324
12个月最高/最低(元)	48.35/29.00

相关研究报告:

旭升股份(603305)《【太平洋汽车团队】旭升股份一季报点评 - 继续维持高速增长, 全年营收有望突破新高》--2021/04/26

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

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 年中报, 营业总收入实现 12.11 亿, 同比大幅增长+82.35%; 实现营业利润 2.49 亿, 同比+50%; 实现归母净利润为 2.1 亿, 同比+49.84%。Q2 实现营收 7.06 亿, 同比+87.75%, 归母净利润 1.2 亿, 同比+34.7%。业绩符合预期。

1、上半年营收创新高, 多客户同发力: 公司 21H1 实现营收 12.11 亿, 同比大幅增长+82.35%, 上半年度营收创新高。H1 实现营业利润 2.49 亿, 同比+50%, 归母净利润 2.1 亿, 同比+49.84%。单 Q2 实现营收 7.06 亿, 同比+87.75%, 环比+39.83%, 在二季度芯片影响加剧的情况下, 公司实现了环比 40%左右的增速, 主要是受益于特斯拉、采埃孚、长城汽车、宁德时代等多个客户订单持续放量。Q2 归母净利润 1.2 亿, 同比+34.7%, 环比+35.08%。Q2 毛利率 29.57%, 同比-6.89pct, 环比+0.35pct; 同比下滑主要是运输费用去年四季度开始从销售费用中调整到营业成本中, 其次是原材料价格上涨, 产品结构变化综合导致; 环比来看, 二季度原材料价格高于一季度, 毛利率却可以维持相对稳定, 我们认为公司有一部分成本转嫁能力。Q2 四费为 8.755%, 同比+1.21pct, 环比+0.35pct, 主要来自于研发和财务费率的增加; 其中销售费用率 0.43%, 显著减少; 管理费用率 2.52%, 也同比显著减少 1.72pct; 研发费用率 4.66%, 同比+1.54pct, 财务费用率 1.14%, 同比+2.16pct。

2、7年10倍高增, 客户百花齐放, 业绩靓丽持续进行时: 公司是国内第一家特斯拉供应商, 在 2013 年就与其建立合作关系。自此, 从 2013 年营收 1.55 亿增长到 2020 年 16.3 亿, 7 年 10 倍高增, 前半段主要依托于好客户和好赛道的双重加码, 从 2020 年开始, 对非特斯拉客户营收占比已升至 50%以上, 同比增长 75%; 新客户带来的业绩增量显著提高, 多元化客户战略初显。2018 年-2021 年 1-6 月, 公司来自于特斯拉的营业收入分别为 6.7 亿、5.9 亿、7.1 亿和 4.9 亿, 占营业收入比重分别为 61.08%、53.69%、43.49% 和 40.37%, 我们可以看到特斯拉销售持续增加, 但是营收占比持续下降, 间接说明公司新客户开拓的成功。报告期内, 公司进一步加大对挤出产品的市场开拓力度, 顺利获得大众 MEB 平台电池包零部件产品的定点。公司重视新能源汽车电池包业务的开拓, 截至目前, 已取得宁德时代、亿纬锂能、赛科利等多个客户电池包零

部件项目，为后续挤出工厂（7号工厂）建成投产储备了客户基础。

- 3、压、锻、挤 三大工艺齐配备，深耕轻量化赛道：**新能源汽车由于续航里程的焦虑对于轻量化的需求明显加强，车内铝合金的应用越来越多。公司压铸，锻造，挤压三大工艺齐头并进，可以覆盖车内所有的铝合金成型解决方案，为长期发展建立了充足的后备资源。由于订单饱满，公司在年初进一步购买新的土地使用权，计划新建8号和9号工厂。去年三季度时我们讲过，公司待5、6、7三个新工厂完工后，产值可达60-70亿；但是由于新业务需要，公司在年初拿到新的土地使用权，计划进一步扩充压铸和精加工产能，8、9号工厂有望在2025年前后完工，届时预计可实现100亿综合产值。
- 4、计划发行可转债，用于新建高性能铝合金产能：**公司计划公开发行可转换公司债券拟募集资金总额不超过13.5亿元，用于投资新建工厂、扩充产能。说明公司对于长期发展有充足信心，在新能源汽车高速增长阶段把握窗口期，稳步成长。

投资建议：考虑到第一大客户特斯拉热销Model Y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5/6.7/9.1亿，对应21年PE 29倍左右。

风险提示：客户销量不及预期，工厂进度不及预期，汇兑损失增加，原材料涨价。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1628	2824	3868	5029
(+/-%)	48.40	73.46	36.97	30.02
净利润(百万元)	333	500	673	908
(+/-%)	61.10	50.32	34.49	34.89
摊薄每股收益(元)	0.74	1.12	1.51	2.03
市盈率(PE)	44.43	29.56	21.98	16.29

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	226	726	1,231	营业收入	1,097	1,628	2,824	3,868	5,029
应收和预付款项	205	452	729	893	1,188	营业成本	724	1,093	1,985	2,700	3,495
存货	298	434	861	986	1,317	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	25	32	43
流动资产合计	883	2,389	3,549	4,338	5,475	管理费用	61	70	226	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	582	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	581	782	1,055
资产总计	2,497	4,592	5,717	6,431	7,535	所得税	33	54	81	109	147
短期借款	0	100	193	0	0	净利润	207	333	500	673	908
应付和预收款项	442	899	1,372	1,840	2,346	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款	0	0	54	0	0	归母股东净利润	207	333	500	673	908
其他负债	107	266	143	172	194						
负债合计	944	1,265	2,020	2,229	2,698						
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	1,437	1,942	2,577						
归母公司股东权益	1,553	3,323	3,693	4,198	4,833						
少数股东权益	0	4	4	4	4						
股东权益合计	1,553	3,327	3,697	4,202	4,837						
负债和股东权益	2,497	4,592	5,717	6,431	7,535						
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	185	994	852	毛利率	34.01%	32.87%	29.70%	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%	20.60%	20.22%	20.98%
融资性现金流	(210)	1,135	270	(495)	(354)	销售收入增长率	0.15%	48.33%	73.50%	37.00%	30.00%
现金增加额	(11)	314	(462)	500	505	EBIT 增长率	-	56.01%	25.88%	40.35%	31.14%
						净利润增长率	10.12%	-	61.10%	50.32%	34.49%
						ROE	13.31%	10.02%	13.55%	16.03%	18.78%
						ROA	8.27%	7.25%	8.75%	10.46%	12.04%
						ROIC	20.42%	22.48%	26.63%	32.25%	48.02%
						EPS (X)	0.52	0.74	1.12	1.51	2.03
						PE (X)	64.15	44.43	29.56	21.98	16.29
						PB (X)	9.52	4.45	4.00	3.52	3.06
						PS (X)	13.48	9.09	5.24	3.82	2.94
						EV/EBITDA (X)	35.69	22.13	20.99	14.40	10.61

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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhaf@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。