



2021-10-28

公司研究报告

买入/维持

旭升股份(603305)

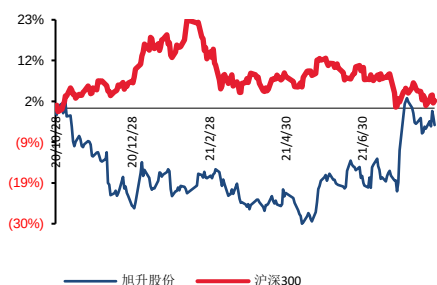
目标价: 45

昨收盘: 39.1

汽车 汽车零部件

旭升股份三季报点评 - 营收持续高增, 业绩不断兑现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	447/447
总市值/流通(百万元)	17,479/17,479
12 个月最高/最低(元)	41.94/29.00

相关研究报告:

旭升股份(603305)《【太平洋汽车团队】旭升股份中报点评 - 多客户同发力, 压、锻、挤 三大工艺齐配备》--2021/07/29

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

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: 公司公布 2021 三季报, 2021 前三季度实现营业收入 20.12 亿元, 同比大增+82.1%, 其中 21Q3 实现营业收入 8 亿元, 同比+81.72%。前三季度归母净利润 3.32 亿元, 同比+43.67%; 21Q3 实现归母净利润为 1.21 亿元, 同比+34.04%。

业绩分析: 公司 2021 前三季度实现营业收入 20.12 亿元, 同比大增+82.1%, 其中 21Q3 实现营业收入 8 亿元, 同比+81.72%, 环比+13.34%, 远超行业, 营收达到单季度新高。Q1-3 归母净利润 3.32 亿, 同比+43.67%。单 Q3 归母净利润为 1.21 亿元, 同比+34.04%, 环比-0.19%。Q1-3 毛利率 26.69%, 同比-8.1pct。单 Q3 毛利率 23.23%, 同环比分别-11.52%、-6.34%。毛利率环比下滑 6.34%主要系原材料成本增加所致; 同比下滑 11.52%主要系原材料成本增加以及会计准则变化(运费由销售费用转移到营业成本)影响。Q3 四项费用率 7.36%, 基本稳定。最终 Q3 归母净利率 15.11%, 同比-5.37pct, 环比-2.04pct。

客户逐渐多元化, 持续高增: 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, 再加上特斯拉本身高增速, 带动公司业绩向上。

利润率阶段性受上游影响: 公司主要原材料是铝合金, 今年上游大宗商品涨价影响公司原材料成本, 导致阶段性毛利率下降, 未来有望好转。

投资建议: 大客户持续放量, 新客户开拓成功, 业绩有望在未来几年维持高增长, 受原材料涨价影响, 我们略微下调全年利润, 预计 21-23 年归母净利润 4.8/6.6/9.6 亿, 对应 22 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, 汇兑损失增加, 原材料价格继续维持高位。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1628	2978	4110	5549
(+/-%)	48.40	82.92	38.01	35.01
净利润(百万元)	333	477	661	963
(+/-%)	61.10	43.44	38.39	45.84
摊薄每股收益(元)	0.74	1.07	1.48	2.16
市盈率(PE)	52.52	36.61	26.46	18.14

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	238	329	444	营业收入	1,097	1,628	2,978	4,110	5,549
应收和预付款项	205	452	795	930	1,367	营业成本	724	1,093	2,159	2,939	3,912
存货	298	434	975	1,036	1,542	营业税金及附加	5	8	13	18	25
其他流动资产	12	45	40	33	39	销售费用	21	12	19	29	38
流动资产合计	883	2,389	3,741	4,027	5,092	管理费用	61	70	238	329	444
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	1,046	1,203	1,455	投资收益	4	9	7	8	7
在建工程	635	870	1,323	1,550	1,640	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	555	768	1,120
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	555	767	1,120
资产总计	2,497	4,592	6,457	7,089	8,501	所得税	33	54	77	107	156
短期借款	0	100	644	602	543	净利润	207	333	477	661	963
应付和预收款项	442	899	1,565	1,924	2,757	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款	0	0	168	0	0	归母股东净利润	207	333	477	661	963
其他负债	107	266	143	172	194						
负债合计	944	1,265	2,778	2,915	3,652						
股本	401	447	447	447	447	预测指标					
资本公积	385	1,809	1,809	1,809	1,809		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	704	1,037	1,419	1,914	2,589	毛利率	34.01%	32.87%	27.50%	28.50%	29.50%
归母公司股东权益	1,553	3,323	3,675	4,170	4,845	销售净利率	21.94%	23.81%	18.64%	18.69%	20.19%
少数股东权益	0	4	4	4	4	销售收入增长率	0.15%	48.33%	83.00%	38.00%	35.00%
股东权益合计	1,553	3,327	3,679	4,174	4,849	EBIT 增长率	-	56.01%	20.16%	44.49%	41.48%
负债和股东权益	2,497	4,592	6,457	7,089	8,501	净利润增长率	-	61.10%	43.44%	38.39%	45.84%
						ROE	13.31%	10.02%	12.99%	15.84%	19.89%
						ROA	8.27%	7.25%	7.39%	9.32%	11.33%
						ROIC	20.42%	22.48%	25.42%	25.49%	33.88%
						EPS (X)	0.52	0.74	1.07	1.48	2.16
						PE (X)	75.82	52.52	36.61	26.46	18.14
						PB (X)	11.26	5.26	4.76	4.19	3.61
						PS (X)	15.93	10.74	5.87	4.25	3.15
						EV/EBITDA (X)	35.69	22.13	25.10	17.34	12.18

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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	qinjj@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	zhafll@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

华南销售

李艳文

13728975701

liy@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。