

产能产品不断拓展，盈利能力有望回升

2022 年 03 月 24 日

➤ **事件概述。**3 月 23 日，公司发布 21 年年报。2021 年实现营收 30.23 亿元，同增 85.77%；归母净利润 4.1 亿元，同增 24.16%。毛利率 24.1%，同降 8.8pct；净利率 13.6%，同降 6.8pct。21Q4 营收 10.1 亿元，同增 93.5%，环增 26.3%；归母净利润 0.81 亿元，同降 20.2%，环降 32.8%；毛利率 18.3%，环降 4.9pct；净利率 8.0%，环降 7pct。

➤ **产能+产品不断拓展。**产能：22 年随 6-7 号工厂投产，产值进一步提升，按照 1.3-1.5 的投入产出比计算，未来宁波 1-9 厂+南浔工厂远期产值达到 100 亿元以上，公司当前产能利用率饱满，未来有望保持满产满销。产品：从压铸横向拓展。铝锻造（转向节、热管理系统阀板批量供应）产能持续释放，预计锻造产品营收规模将出现快速爬坡；铝挤出方面，除新增多个电池包壳体零部件项目定点外，在研项目包括防撞梁、门槛梁、副车架、电池包箱体等多个产品；一体压铸方面，公司与海天金属签署巨型压铸机战略合作协议，正加大对车身结构件、一体成型产品的研究开发。

➤ **客户多元化稳步推进。**21 年特斯拉出货占比同比 20 年下降 4pct 至 40%，进一步减轻对单一大客户依赖，其余 Lucid，Rivian 等预计今年能放量，同时有全地形越野车企业北极星（Polaris）、采埃孚、长城汽车、宁德时代等客户。

➤ **铝价维持高位影响盈利能力，调价有望带来盈利能力回升。**铝价从 21 年年初 1.5 万/吨上涨至最近的 2.0 万/吨以上，我们预计公司 21Q3 产品对应铝价 1.8 万/吨，21Q4 对应铝价 2.0 万/吨，带来毛利率下降。21Q4 计提可转债利息 250 万左右，全年汇兑损益影响 1500 万，大部分 Q4 计提，带来 Q4 财务费用率向上。展望未来，考虑到汽车行业议价机制，公司与大部分客户完成调价，22 年毛利率有恢复可能。

➤ **投资建议：**预计公司 2022-2024 年公司的营业收入分别为 44.78、61.95、85.39 亿元，同比增速分别为 48%、38%、38%，实现归母净利润分别为 5.91、8.87、13.05 亿元，同比增速分别为 43%、50%、47%，当前股价对应 22-24 年市盈率分别为 26、17、12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**客户集中度较高的风险；外销市场税收政策变动风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

推荐

维持评级

当前价格：

35.56 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理：叶天琳

执业证号：S0100121120027

电话：021-60876734

邮箱：yetianlin@mszq.com

研究助理：王一如

执业证号：S0100121110008

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru@mszq.com

研究助理：李佳

执业证号：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1.旭升股份 (603305) 覆盖报告：借力特斯拉，轻量化专家扬帆启航

2.旭升股份 (603305) 2020 年中报点评：受益特斯拉等客户需求放量，业绩逆势增长

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3023	4478	6195	8539
增长率 (%)	85.8	48.1	38.4	37.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	413	591	887	1305
增长率 (%)	24.2	43.0	50.1	47.2
每股收益 (元)	0.92	1.32	1.98	2.92
PE	37	26	17	12
PB	4.2	3.6	3.0	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 03 月 23 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3023	4478	6195	8539
营业成本	2296	3474	4752	6483
营业税金及附加	8	12	16	22
销售费用	21	31	43	60
管理费用	76	107	149	205
研发费用	129	170	235	324
EBIT	474	683	1000	1444
财务费用	22	22	18	9
资产减值损失	-8	-5	-5	-5
投资收益	13	19	26	36
营业利润	467	672	1008	1484
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	465	671	1007	1482
所得税	53	80	121	178
净利润	413	590	886	1304
归属于母公司净利润	413	591	887	1305
EBITDA	598	940	1301	1791

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2079	2235	2605	3444
应收账款及票据	970	1334	1852	2558
预付款项	23	34	47	64
存货	920	1388	1900	2594
其他流动资产	672	687	716	755
流动资产合计	4665	5678	7120	9416
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1797	2048	2254	2414
无形资产	361	404	447	490
非流动资产合计	3513	4107	4655	5159
资产合计	8178	9785	11775	14575
短期借款	735	735	735	735
应付账款及票据	1780	2694	3685	5027
其他流动负债	219	323	436	590
流动负债合计	2735	3752	4856	6352
长期借款	400	400	400	400
其他长期负债	1386	1386	1386	1386
非流动负债合计	1786	1786	1786	1786
负债合计	4521	5538	6642	8138
股本	447	447	447	447
少数股东权益	3	3	2	1
股东权益合计	3657	4247	5133	6437
负债和股东权益合计	8178	9785	11775	14575

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	85.77	48.11	38.36	37.82
EBIT 增长率	21.32	44.27	46.32	44.47
净利润增长率	24.16	42.97	50.13	47.19
盈利能力 (%)				
毛利率	24.06	22.41	23.29	24.07
净利润率	13.65	13.18	14.30	15.27
总资产收益率 ROA	5.05	6.04	7.53	8.96
净资产收益率 ROE	11.31	13.92	17.29	20.28
偿债能力				
流动比率	1.71	1.51	1.47	1.48
速动比率	1.36	1.13	1.07	1.06
现金比率	0.76	0.60	0.54	0.54
资产负债率 (%)	55.28	56.60	56.41	55.84
经营效率				
应收账款周转天数	117.09	110.00	110.00	110.00
存货周转天数	146.33	146.33	146.33	146.33
总资产周转率	0.37	0.46	0.53	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.32	1.98	2.92
每股净资产	8.18	9.50	11.48	14.40
每股经营现金流	0.85	2.33	2.80	3.82
每股股利	0.33	0.12	0.12	0.12
估值分析				
PE	37	26	17	12
PB	4.2	3.6	3.0	2.4
EV/EBITDA	26.43	16.64	11.74	8.06
股息收益率 (%)	0.95	0.35	0.35	0.35

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	413	590	886	1304
折旧和摊销	124	256	301	346
营运资金变动	-210	129	3	9
经营活动现金流	378	1043	1250	1710
资本开支	-1446	-852	-852	-852
投资	240	0	0	0
投资活动现金流	-1191	-833	-826	-816
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1637	0	0	0
筹资活动现金流	1928	-54	-54	-54
现金净流量	1103	155	370	840

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001