

旭升股份 (603305)

2022 年 Q1 季报点评：业绩同比实现高增长 买入（维持）

2022 年 04 月 27 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,023	4,380	5,735	7,860
同比	86%	45%	31%	37%
归属母公司净利润（百万元）	413	596	812	1,113
同比	24%	44%	36%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.92	1.33	1.82	2.49
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.87	18.64	13.68	9.98

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2022 年第一季度业绩报告，高于我们预期。2022 年 Q1 实现营收 9.92 亿元，同比+96.3%，环比-1.9%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比+33.7%，环比+47.3%；实现扣非归母净利润 1.09 亿元，同比+34.6%，环比+51.2%。

■ **核心客户产量稳定，业绩表现优于市场平均。**公司核心客户特斯 2022 年 Q1 产量稳定，其中上海工厂实现产量 17.9 万辆，同比+125.8%，环比-0.22%，全球交付 31 万辆，同比+67.7%，环比+0.45%。受芯片供应短缺及疫情影响，2022 年 Q1 全国新能源汽车批量为 118.4 万辆，环比-9.1%，公司营收表现优于市场平均。

■ **毛利率环比提升，期间费用率下降助推业绩增长。**受下游客户调价机制生效及原材料价格传导延后等因素影响，公司 2022 年 Q1 毛利率为 20.28%，环比+1.98pct。期间费用率为 7.76%，环比-0.72pct，其中销售费用率及管理费用率环比分别-0.37pct/-0.58pct。毛利率提升+期间费用率下降，共同推动公司归母净利润环比+47.3%。

■ **深度应用铝合金三大工艺应对客户多样化需求，产销配合驱动公司业绩确定性增长。**公司持续募投资投入，将工艺从铸造延申至锻造和挤出领域。针对不同工艺所适应的产品特点为客户提供更为灵活、全面的产品解决方案，优化客户的产品体验。除了铝合金压铸业务外，随着锻造工厂产能持续释放，预计锻造产品营收规模将出现快速爬坡；铝挤压产品市场开拓力度不断加大，在研防撞梁、门槛梁、副车架、电池包箱体等多个产品，预计将成为公司未来新的增长点。

■ **盈利预测与投资评级：**基于客户调价机制生效带来毛利率回升，以及在手订单充裕。我们维持公司的盈利预测，2022-2024 年营收为 43.80/57.35/78.60 亿元，同比分别为+44.9%/+30.9%/+37.1%，归母净利润为 5.96/8.12/11.13 亿元，同比分别为+44.2%/+36.3%/+37.0%，对应 EPS 分别为 1.33/1.82/2.49 元，对应 PE 分别为 18.64/13.68/9.98 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**芯片供应短缺超出预期，铝合金价格上涨超出预期，下游乘用车复苏不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.84
一年最低/最高价	23.20/53.10
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	15,546.21
总市值(百万元)	15,546.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.29
资产负债率(% ,LF)	55.16
总股本(百万股)	447.04
流通 A 股(百万股)	447.04

相关研究

《旭升股份(603305)：新能源轻量化领域领跑者》

2022-04-04

旭升股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,665	5,958	7,548	9,908	营业总收入	3,023	4,380	5,735	7,860
货币资金及交易性金融资产	2,602	3,178	3,883	4,842	营业成本(含金融类)	2,296	3,352	4,355	5,954
经营性应收款项	1,028	1,511	1,978	2,711	税金及附加	8	28	37	51
存货	920	1,102	1,491	2,120	销售费用	21	26	34	47
合同资产	0	0	0	0	管理费用	76	88	134	175
其他流动资产	114	167	195	235	研发费用	129	151	195	275
非流动资产	3,513	4,107	4,703	5,298	财务费用	22	140	166	191
长期股权投资	0	4	8	12	加:其他收益	18	42	57	75
固定资产及使用权资产	1,797	2,024	2,246	2,458	投资净收益	13	37	49	37
在建工程	1,251	1,550	1,849	2,148	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	361	425	497	577	减值损失	-38	-4	-4	-4
商誉	0	1	1	3	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	1	1	1	营业利润	467	671	914	1,276
其他非流动资产	102	101	100	99	营业外净收支	-2	0	0	0
资产总计	8,178	10,064	12,251	15,207	利润总额	465	671	914	1,276
流动负债	2,735	3,525	4,399	5,742	减:所得税	53	75	102	163
短期借款及一年内到期的非流动负债	736	736	736	736	净利润	413	596	812	1,113
经营性应付款项	1,780	2,571	3,341	4,567	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	114	1	1	2	归属母公司净利润	413	596	812	1,113
其他流动负债	104	217	321	437	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.33	1.82	2.49
非流动负债	1,786	2,286	2,786	3,286	EBIT	474	735	979	1,358
长期借款	400	400	400	400	EBITDA	598	1,023	1,324	1,765
应付债券	1,270	1,770	2,270	2,770	毛利率(%)	24.06	23.48	24.07	24.26
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.67	13.60	14.16	14.16
其他非流动负债	116	116	116	116	收入增长率(%)	85.77	44.87	30.94	37.05
负债合计	4,521	5,812	7,186	9,028	归母净利润增长率(%)	24.16	44.16	36.31	37.04
归属母公司股东权益	3,653	4,250	5,062	6,176					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	3,657	4,253	5,065	6,179					
负债和股东权益	8,178	10,064	12,251	15,207					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	378	1,094	1,308	1,668	每股净资产(元)	8.02	9.35	11.17	13.66
投资活动现金流	-1,191	-848	-897	-969	最新发行在外股份 (百万股)	447	447	447	447
筹资活动现金流	1,928	329	294	259	ROIC(%)	8.85	9.87	11.13	12.76
现金净增加额	1,103	576	705	959	ROE-摊薄(%)	11.31	14.02	16.04	18.02
折旧和摊销	124	288	345	407	资产负债率(%)	55.28	57.74	58.65	59.37
资本开支	-1,446	-880	-941	-1,001	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.87	18.64	13.68	9.98
营运资本变动	-206	13	-87	-135	P/B (现价)	3.10	2.66	2.22	1.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

