

盈利能力拐点确认，产品客户不断多元化

2022 年 04 月 28 日

► **业绩同环比增长。**4 月 27 日，公司发布 2022 年一季报。公司 22Q1 实现营收 9.92 亿元，同增 96.34%，环降 1.94%，归母净利润 1.20 亿元，同增 33.55%，环增 47.43%，扣非后归母净利润 1.09 亿元，同增 34.56%，环增 51.18%。

► **费用管控能力提升，持续加大研发投入。**公司 22 年 Q1 期间费用率为 7.76%，同降 0.64pct，环降 0.72pct，其中销售费用率 0.50%，同降 0.31pct；管理费用率 1.51%，同降 1.8pcts；财务费用率 2.0%，同增 1.9pcts，主要系本期可转债利息费用增加所致。研发费用率 3.8%，同降 0.5pct，实际研发费用 0.38 亿元，同增 75.5%，公司持续增加研发支出，成功开发超大尺寸结构件，产品适用于混动一体压铸电池盒以及 DHT 电驱动总成，并持续优化工艺，提升产品良品率。

► **价格传导生效，盈利拐点已至。**22Q1 公司毛利率为 20.3%，环比增加 2.0pcts，净利率 12.1%，环比增加 4.1pcts。21 年长江有色铝价从年初 1.57 万元/吨一路涨至 1.99 万元/吨，增幅约 26.8%，公司启动调价机制，带来 22Q1 盈利能力提升。后续随价格回落叠加调价机制的进一步完善，公司盈利能力有望持续提升。

► **产品矩阵不断充实，客户结构逐步多元化。**公司掌握铝合金核心工艺，铝压铸板方面，新增长城 DHT 双电机、奔驰电机壳体、LUCID 动力系统、车身系统、电池系统等部件项目量产顺利；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。公司客户结构优化，21 年特斯拉营收占比为 39.93%，较 20 年下降 4pcts，单一客户依赖风险降低，除特斯拉外，全球知名高端全地形越野车企业北极星（Polaris）、全球汽车传动系统巨头采埃孚、中国知名的 SUV 及皮卡车企长城汽车、全球知名动力电池供应商宁德时代等现已成为公司的重要客户之一。

► **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 5.90、8.85、13.02 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 19、13、9 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。

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	590	885	1302
增长率（%）	24.2	42.9	49.9	47.1
每股收益（元）	0.92	1.32	1.98	2.91
PE	27	19	13	9
PB	3.0	2.7	2.3	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.84 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.SH）2021 年年报点评：产能产品不断拓展，盈利能力有望回升

2.旭升股份（603305）覆盖报告：借力特斯拉，轻量化专家扬帆启航

3.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

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	23	20	13
资产减值损失	-8	-5	-5	-5
投资收益	13	19	26	36
营业利润	467	672	1006	1480
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	465	670	1005	1478
所得税	53	80	121	177
净利润	413	590	884	1301
归属于母公司净利润	413	590	885	1302
EBITDA	598	940	1301	1791

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2079	2167	2402	3103
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	5611	6917	9075
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	9717	11572	14234
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	4179	4930	6096
负债和股东权益合计	8178	9717	11572	14234

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	42.86	49.94	47.08
盈利能力 (%)				
毛利率	24.06	22.41	23.29	24.07
净利润率	13.65	13.17	14.27	15.23
总资产收益率 ROA	5.05	6.08	7.65	9.15
净资产收益率 ROE	11.31	14.13	17.96	21.36
偿债能力				
流动比率	1.71	1.50	1.42	1.43
速动比率	1.36	1.12	1.02	1.01
现金比率	0.76	0.58	0.49	0.49
资产负债率 (%)	55.28	56.99	57.40	57.17
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	0.54	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.32	1.98	2.91
每股净资产	8.18	9.35	11.03	13.64
每股经营现金流	0.85	2.33	2.79	3.82
每股股利	0.15	0.15	0.30	0.30
估值分析				
PE	27	19	13	9
PB	3.0	2.7	2.3	1.8
EV/EBITDA	19.13	12.07	8.54	5.81
股息收益率 (%)	0.60	0.60	1.21	1.21

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	413	590	884	1301
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	1042	1248	1706
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	-121	-189	-189
现金净流量	1103	88	234	702

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
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