



2022-04-28

公司点评报告

买入/维持

旭升股份(603305)

目标价: 29

昨收盘: 18.93

汽车 汽车零部件

旭升股份 2022Q1 业绩点评 - 营收持续高增, 利润率环比改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	626/626
总市值/流通(百万元)	15,546/15,546
12 个月最高/最低(元)	53.10/23.20

相关研究报告:

旭升股份(603305)《【太平洋汽车团队】旭升股份 2021 年报点评 - 6 年实现 GAGR 43%, 把握轻量化大趋势》--2022/03/22

旭升股份(603305)《【太平洋汽车团队】旭升股份三季报点评 - 营收持续高增, 业绩不断兑现》--2021/10/29

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

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: 公司一季度实现营收 9.9 亿, 同比+96.3%; 归母净利润 1.2 亿, 同比+33.7%。业绩超预期。

1、净利率起底回升, 环比实现提高:

22Q1 公司实现收入 9.9 亿, 同比高增 96.3%, 主要受益于 1) 特斯拉销量增长较快, 2) 其他大客户开拓成功, 上量较快。

Q1 毛利率 20.28%, 同比-8.94pct, 环比+1.98pct。同比下滑主要是原材料价格影响较大, 铝价从 2021Q1 的 1.5w 元每吨单价涨到 2022Q1 的 2.1w 元每吨, 材料成本+40%以上; 环比有所提升主要系公司在一季度实现了部分转嫁。

四费占比 7.77%, 同比-0.63pct, 其中财务费率 1.95%, +1.88pct, 主要系转债利息的增加。需要强调的是公司一直以来四费率均有效控制 7.5-9%, 属于行业内四费率最低的一个梯队, 所以在四费有效的管控下, 净利率表现优于行业平均。

Q1 净利率 12.09%, 同比-5.67pct, 环比+4.04pct, 在原材料依然高位的情况下, 公司利润率企稳回升, 环比提高。

2、订单饱满, 积极布局: 轻量化行业是重投资产业, 在扩张期间也会面临诸多不确定性。我们可以看到公司从 2015 年固定资产 1.7 亿, 到 2021 年 17.9 亿, 实现高速扩容, 这期间不仅在于积极布局, 敢于投入, 更多的源于在手订单饱满, 粮草丰富。同时我们也推演出, 随着行业头部企业的规模化投入, 其制造、研发、管理能力都有质的提升, 有利于持续开拓大客户, 形成闭环效应。

投资建议: 公司过去 7 年营收复合增速 48%, 利润复合增速 42%, 属于增速最快的轻量化龙头企业。我们预测 22、23 年净利润可达 6、8 亿, 对应 2022 年动态估值仅 19.7 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 客户销量不及预期, 原材料价格持续恶化, 疫情影响。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3023	4837	6385	7790
(+/-%)	85.69	60.01	32.00	22.00
净利润(百万元)	413	600	803	1021
(+/-%)	24.16	45.27	33.70	27.25
摊薄每股收益(元)	0.66	0.96	1.28	1.63
市盈率(PE)	28.67	19.74	14.76	11.60

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	688	2,079	387	511	623	营业收入	1,628	3,023	4,837	6,385	7,790
应收和预付款项	452	1,008	1,129	1,704	1,849	营业成本	1,093	2,296	3,725	4,866	5,921
存货	434	920	1,550	1,570	2,331	营业税金及附加	8	8	18	23	26
其他流动资产	45	134	64	81	93	销售费用	12	21	31	43	52
流动资产合计	2,389	4,665	4,823	5,565	6,596	管理费用	70	76	387	511	623
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	20	22	4	40	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(3)	(8)	(5)	(5)	(6)
固定资产	988	1,797	1,865	2,040	2,312	投资收益	9	13	11	12	11
在建工程	870	1,251	1,666	1,841	1,873	公允价值变动	8	3	0	0	0
无形资产	268	361	354	347	339	营业利润	388	467	688	919	1,163
长期待摊费用	0	2	1	0	0	其他非经营损益	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)
其他非流动资产	76	102	66	81	83	利润总额	387	465	687	918	1,162
资产总计	4,592	8,178	8,775	9,875	11,203	所得税	54	53	87	116	142
短期借款	100	735	1,108	889	707	净利润	333	413	600	802	1,020
应付和预收款项	899	1,782	2,655	3,277	3,867	少数股东损益	(0)	(1)	(0)	(1)	(1)
长期借款	0	400	0	0	0	归母股东净利润	333	413	600	803	1,021
其他负债	266	333	235	278	282						
负债合计	1,265	4,521	4,554	5,052	5,667						
股本	626	626	626	626	626	预测指标					
资本公积	1,809	1,809	1,809	1,809	1,809		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	1,037	1,302	1,783	2,385	3,100	毛利率	32.87%	24.06%	23.00%	23.80%	24.00%
归母公司股东权益	3,323	3,653	4,218	4,820	5,535	销售净利率	23.81%	15.44%	14.22%	14.40%	14.93%
少数股东权益	4	3	3	2	1	销售收入增长率	48.33%	85.77%	60.00%	32.00%	22.00%
股东权益合计	3,327	3,657	4,221	4,822	5,536	EBIT 增长率	56.01%	38.81%	7.08%	38.63%	23.70%
负债和股东权益	4,592	8,178	8,775	9,875	11,203	净利润增长率	61.10%	24.16%	45.27%	33.70%	27.25%
						ROE	10.02%	11.31%	14.23%	16.65%	18.45%
						ROA	7.25%	5.04%	6.84%	8.12%	9.11%
						ROIC	22.48%	22.89%	18.00%	22.41%	25.86%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.53	0.66	0.96	1.28	1.63
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	35.60	28.67	19.74	14.76	11.60
经营性现金流	484	378	849	1,026	909	PB (X)	3.57	3.24	2.81	2.46	2.14
投资性现金流	(1,288)	(1,191)	(1,759)	(495)	(489)	PS (X)	7.28	3.92	2.45	1.86	1.52
融资性现金流	1,135	1,928	(782)	(406)	(308)	EV/EBITDA (X)	31.99	40.17	13.93	9.91	7.88
现金增加额	340	1,098	(1,692)	124	112						

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	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	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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	liyw@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。