

旭升股份（603305）

2022 半年报业绩点评：Q2 业绩靓丽，储能业务打开新空间

买入（维持）

2022 年 08 月 26 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	4,837	6,654	8,750
同比	86%	60%	38%	32%
归属母公司净利润（百万元）	413	634	1,009	1,384
同比	24%	53%	59%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.66	1.01	1.61	2.21
P/E（现价&最新股本摊薄）	69.99	45.60	28.66	20.90

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2022 年半年度业绩报告，2022 年 H1 实现营业收入 19.93 亿元，同比 64.54%。其中，Q2 实现营收 10.02 亿元，同比+41.80%，环比+0.99%。2022 年 H1 实现归母净利润 2.75 亿元，同比+30.28%。其中，Q2 实现归母净利润 1.55 亿元，同比+27.75%，环比+29.06%。2022 年 H1 实现扣非归母净利润 2.50 亿元，同比 26.18%，环比 33.68%。其中 Q2 实现扣非归母净利润 1.41 亿元，同比+20.40%，环比+29.80%。业绩符合我们预期。

■ **受益新能源渗透加速，公司产品持续放量：**2022 年上半年，中国新能源汽车产销分别完成 266.1 万辆和 260 万辆，同比均增长 1.2 倍，市场渗透率达到 21.6%。2022 年 H1 公司主要客户特斯拉中国/特斯拉全球产量分别达到 29.4/60.6 万辆，同比+65.7%/66.8%，环比+66.8%/+12.9%，来自特斯拉的营收达到 7.13 亿元，占营业收入比重达到 35.75%。随着新能源渗透加速及主要客户销量持续提升，公司产品迅速放量。

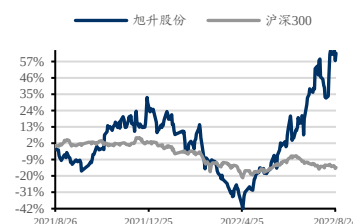
■ **Q2 毛利率环比改善，汇兑收益增加推动期间费用率同/环比下降：**受益于原材料价格下降及调价机制生效，公司 Q2 单季度毛利率达到 22.61%，环比+2.33pct。2022 年上半年，公司实现汇兑收益约 3280 万元，推动公司财务费用同比-34.85%，其中 Q2 财务费用为-1383 万元，财务费用率为-1.38%，环比-3.33pct。Q2 期间费用率为 4.83%，环比-2.93pct。

■ **聚焦产品创新，不断拓展业务领域：**2022 年上半年，公司设计的轻量化汽车底盘转向节完成交付，实现单部件重量降低约 30%，有效填补了国内该领域的空白。产品定点方面，公司新增取得国内某新能源汽车头部企业动力系统的众多项目定点，预计年收入 4 亿人民币；同期，公司获得国外某头部新能源客户的定点，成功切入家用储能产品铝合金部件赛道。根据规划，该项目将于 2022 年第三季度开始量产，每年预计销售额 6 亿人民币，有望开启公司业务发展的第二增长曲线。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司原有汽车类产品迅速放量，储能产品即将开启第二增长曲线。我们上调公司的盈利预测，2022-2024 年营收从 43.80/57.35/78.60 亿元调整为 48.37/66.54/87.50 亿元，同比分别为+60%/+38%/+32%，归母净利润由 5.96/8.12/11.13 亿元上调为 6.34/10.09/13.84 亿元，同比分别为+53%/+59%/+37%，对应 EPS 分别为 1.01/1.61/2.21 元，对应 PE 分别为 45.6/28.7/20.9 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)	46.21
一年最低/最高价	18.93/53.10
市净率(倍)	7.59
流通 A 股市值(百万元)	28,920.90
总市值(百万元)	28,920.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.09
资产负债率(%，LF)	55.79
总股本(百万股)	625.86
流通 A 股(百万股)	625.86

相关研究

《旭升股份(603305): 2022 年 Q1 季报点评：业绩同比实现高增长》

2022-04-27

《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)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,665	5,080	6,807	9,138	营业总收入	3,023	4,837	6,654	8,750
货币资金及交易性金融资产	2,602	2,050	2,651	3,637	营业成本(含金融类)	2,296	3,730	4,975	6,462
经营性应收款项	1,028	1,649	2,275	2,992	税金及附加	8	12	17	23
存货	920	1,208	1,674	2,262	销售费用	21	34	47	61
合同资产	0	0	0	0	管理费用	76	122	168	221
其他流动资产	114	173	208	247	研发费用	129	195	263	358
非流动资产	3,513	4,109	4,708	5,306	财务费用	22	51	67	84
长期股权投资	0	4	8	12	加:其他收益	18	42	47	69
固定资产及使用权资产	1,797	2,025	2,249	2,463	投资净收益	13	22	32	40
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	-40	-52	-67
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	717	1,144	1,583
其他非流动资产	102	102	102	102	营业外净收支	-2	0	0	0
资产总计	8,178	9,189	11,515	14,443	利润总额	465	717	1,144	1,583
流动负债	2,735	3,212	4,330	5,625	减:所得税	53	84	136	200
短期借款及一年内到期的非流动负债	736	1	1	1	净利润	413	633	1,008	1,383
经营性应付款项	1,780	2,861	3,817	4,957	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-1
合同负债	114	112	149	194	归属母公司净利润	413	634	1,009	1,384
其他流动负债	104	238	363	473	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	1.01	1.61	2.21
非流动负债	1,786	1,686	1,886	2,136	EBIT	474	744	1,184	1,626
长期借款	400	300	400	500	EBITDA	598	1,031	1,529	2,032
应付债券	1,270	1,270	1,370	1,520	毛利率(%)	24.06	22.89	25.23	26.15
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.67	13.11	15.16	15.82
其他非流动负债	116	116	116	116	收入增长率(%)	85.77	60.00	37.56	31.50
负债合计	4,521	4,898	6,216	7,761	归母净利润增长率(%)	24.16	53.49	59.07	37.18
归属母公司股东权益	3,653	4,288	5,298	6,682					
少数股东权益	3	3	1	0					
所有者权益合计	3,657	4,291	5,299	6,682					
负债和股东权益	8,178	9,189	11,515	14,443					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	378	1,257	1,431	1,844	每股净资产(元)	8.02	9.44	11.70	14.79
投资活动现金流	-1,191	-863	-914	-967	最新发行在外股份(百万股)	626	626	626	626
筹资活动现金流	1,928	-947	83	108	ROIC(%)	8.85	11.01	16.13	18.01
现金净增加额	1,103	-552	601	986	ROE-摊薄(%)	11.31	14.79	19.05	20.71
折旧和摊销	124	288	345	406	资产负债率(%)	55.28	53.31	53.98	53.73
资本开支	-1,446	-880	-941	-1,001	P/E (现价&最新股本摊薄)	69.99	45.60	28.66	20.90
营运资本变动	-206	132	-149	-185	P/B (现价)	5.76	4.90	3.95	3.12

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>