



2022-08-28

公司点评报告

买入/维持

旭升股份(603305)

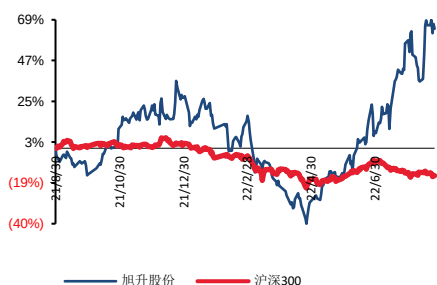
目标价: 51

昨收盘: 45.5

汽车 汽车零部件

旭升股份 2022 中报点评 - 业绩靓丽，储能或将开启第二增长曲线

■ 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)	28,477/28,477
12 个月最高/最低(元)	53.10/18.93

相关研究报告:

旭升股份(603305)《【太平洋汽车团队】旭升股份 2022Q1 业绩点评 - 营收持续高增，利润率环比改善》
--2022/04/28

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

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

证券分析师: 樊夏沛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522060001

事件: 公司近日发布 2022 年中报, 1H22 公司营收/归母净利 19.9 亿/2.8 亿, 同比分别+64.6%/+30.3%。2Q22 公司营收 10.0 亿, 同/环比分别+41.8%/+0.9%; 归母净利 1.6 亿, 同/环比分别+28.1%/+29.2%。业绩表现靓丽。

1、海外市场贡献主要增量。 1H22/2Q22 公司营收 19.9 亿/10.0 亿, 同比分别+64.6%/+41.8%, 主要受益于全球其他地区(北美、欧洲)客户订单放量。1H22 公司第一大客户(特斯拉)贡献营收 7.1 亿, 同比+45.7%。

2、2022 毛利率环比大幅改善。 1) 毛利率: 1H22 毛利率为 21.4%, 同比-8.0pct, 主要系原材料涨价、财务准则变化等综合因素所致。2Q22 毛利率为 22.6%, 同/环比分别-7.0pct/+2.3pct, 二季度毛利率环比持续提升, 随着客户调价机制的 100%覆盖, 改善将继续。2) 费用率: 1H22 公司费用率为 6.2%, 同比-2.3pct (销售/管理/财务/研发费用率同比-0.2pct/-1.1pct/-0.4pct/-0.6pct), 主要系营收增加带来的规模效应以及汇兑收益增加所致。3) 净利率: 1H22 净利率为 13.8%, 同比-3.6pct; 2Q22 净利率为 15.5%, 同/环比分别为-1.7pct/+3.4pct, 二季度净利率环比改善预计受毛利率环比增加以及汇兑收益增加影响。

3、新客户开拓不断超预期: 公司自从 2013 年开始和特斯拉深度合作以来, 持续 9 年高速增长。近年来随着新能源渗透率加速提高, 公司新客户拓展不断超预期, 客户资源已覆盖了“北美、欧洲、亚太”三大全球新能源汽车的主要消费地区。国内客户如比亚迪、长城汽车、蔚来、理想、小鹏、零跑, 长城均陆续进入量产阶段; 北美新客户 Lucid, Rivian 也于 2022 年陆续批产; 其次, 欧洲采埃孚、法雷奥、西门子等一级零部件供应商亦是公司重要客户。随着客户多样化, 全球布局, 有望支撑公司未来业绩高速且健康成长。

4、储能或将开启第二成长曲线: 2021 年全球户储新增装机量约为 6.4GWh, 同比增长 116.23%, 根据 GGII 预测 2022 年全球家用户储有望达到 15GWh, 2025 年有望达到 100GWh。公司把握储能发展大趋势, 2022 上半年顺利跨入新赛道, 取得国外头部新能

源客户订单，并于三季度批产。随着储能订单释放，公司有望开启第二成长曲线。

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。随着利润预期修复，我们调高盈利预期，预测22、23年净利润可达6.6、9亿（原有预测6、8亿），给予2023年35倍估值，目标价51元，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，汇率影响等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3023	4989	6735	9092
(+/-%)	85.69	65.03	35.00	35.00
净利润(百万元)	413	658	917	1310
(+/-%)	24.16	59.12	39.43	42.86
摊薄每股收益(元)	0.66	1.05	1.46	2.09
市盈率(PE)	68.91	43.31	31.06	21.74

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	688	2,079	399	539	727
应收和预付款项	452	1,008	1,197	1,792	2,355
存货	434	920	1,650	1,674	2,908
其他流动资产	45	134	64	81	93
流动资产合计	2,389	4,665	5,003	5,786	7,783
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	988	1,797	1,865	2,040	2,312
在建工程	870	1,251	1,666	1,841	1,873
无形资产	268	361	354	347	339
长期待摊费用	0	2	1	0	0
其他非流动资产	76	102	66	81	83
资产总计	4,592	8,178	8,955	10,096	12,390
短期借款	100	735	1,064	775	518
应付和预收款项	899	1,782	2,834	3,481	4,909
长期借款	0	400	0	0	0
其他负债	266	333	235	278	282
负债合计	1,265	4,521	4,688	5,142	6,521
股本	626	626	626	626	626
资本公积	1,809	1,809	1,809	1,809	1,809
留存收益	1,037	1,302	1,828	2,516	3,433
归母公司股东权益	3,323	3,653	4,263	4,951	5,868
少数股东权益	4	3	3	2	1
股东权益合计	3,327	3,657	4,267	4,953	5,869
负债和股东权益	4,592	8,178	8,955	10,096	12,390

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	484	378	935	1,140	1,147
投资性现金流	(1,288)	(1,191)	(1,759)	(495)	(489)
融资性现金流	1,135	1,928	(856)	(505)	(470)
现金增加额	340	1,098	(1,680)	140	189

利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,628	3,023	4,989	6,735	9,092
营业成本	1,093	2,296	3,876	5,186	6,955
营业税金及附加	8	8	18	25	30
销售费用	12	21	35	47	64
管理费用	70	76	299	404	545
财务费用	20	22	22	40	23
资产减值损失	(3)	(8)	(5)	(5)	(6)
投资收益	9	13	11	12	11
公允价值变动	8	3	0	0	0
营业利润	388	467	753	1,050	1,492
其他非经营损益	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)
利润总额	387	465	752	1,049	1,491
所得税	54	53	95	133	182
净利润	333	413	657	916	1,308
少数股东损益	(0)	(1)	(0)	(1)	(1)
归母股东净利润	333	413	658	917	1,310

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	32.87%	24.06%	22.30%	23.00%	23.50%
销售净利率	23.81%	15.44%	15.10%	15.59%	16.41%
销售收入增长率	48.33%	85.77%	65.00%	35.00%	35.00%
EBIT 增长率	56.01%	38.81%	20.01%	40.55%	39.00%
净利润增长率	61.10%	24.16%	59.12%	39.43%	42.86%
ROE	10.02%	11.31%	15.42%	18.52%	22.32%
ROA	7.25%	5.04%	7.34%	9.07%	10.56%
ROIC	22.48%	22.89%	20.17%	25.53%	33.10%
EPS (X)	0.53	0.66	1.05	1.46	2.09
PE (X)	85.56	68.91	43.31	31.06	21.74
PB (X)	8.57	7.79	6.68	5.75	4.85
PS (X)	17.50	9.42	5.71	4.23	3.13
EV/EBITDA (X)	32.00	40.17	31.05	22.09	15.88

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhafl@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。