

成本控制得力 产品毛利增加

——日上集团（002593）2011年中报点评——

增持

事件:

日上集团(002593)上半年实现营业收入 6.66 亿元,同比增长 39.33%;归属上市公司股东净利润 0.6 亿元,同比增长 81.14%;基本每股收益 0.38 元。

点评:

- **OE、AM 以及国际、国内市场愈加完善** 公司 OE 配套市场和 AM 售后服务市场逐渐取得平衡。2010 年,公司 OE 市场实现营业收入 1.55 亿元,较 2009 年 0.81 亿元和 2008 年 0.78 亿元分别大增 91.36% 和 98.72%;在 AM 市场,2010 年公司实现营业收入 3.19 亿元,与 2009 年 2.44 亿元以及 2008 年 3.19 亿元相比,分别增长 61.06% 和 23.20%。同时,国际、国内市场双双实现持续增长。本期,国内市场营业收入 4 亿元,同比增长 29.96%;国外市场营收 1.96 亿元,同比增长 55.09%。2010 年度,国内和国际市场营收均实现大幅增长,其中,国内市场营收增长 61.21%,国外市场增长 75.80%;
- **布局跨国生产基地,有效应对美“双反”调查** 2011 年 4 月 19 日,美国商务部决定对原产于中国的钢制车轮进行“双反”调查。公司适用 40.30% 的临时反补贴税率。本期,公司出口到美国双反调查范围内产品 0.17 亿元,约占公司本期载重钢轮产品营业收入的 5.15%。公司为此加快越南生产基地的建设,已形成年产 30 万套载重钢轮以及 1 万吨钢构的产能,产品将覆盖印度、澳大利亚、阿根廷及东南亚市场,并进入美国市场,以减少贸易壁垒和摩擦对公司业务发展的不利影响;
- **控制成本较好,主产品毛利增加** 公司前 3 年主营业务成本中钢材占比分别为 76.01%、71.70% 和 72.56%。本期,国际钢材价格指数较上期同比上涨 21.44%。公司合理管理钢材等原材料采购和库存,并且严格控制费用开支,销售费用、管理费用占营业收入比例均较上年同期下降。本期,钢轮和钢构等两大主营产品营业成本同比下降 19.65% 和 46.79%,毛利率水平分别同比增长 3.88% 和 3.77%。
- **投资评级** 公司利用募集资金完善国内生产基地建设,将于 2012 年底完成四川及厦门两基地建设。项目达产后,可分别实现年营业收入 9.19 亿元和 4.5 亿元。预计公司 2011~2013 年 3 年净利润分别为 1.21、1.48 和 1.82 亿元,基本每股收益为 0.57、0.70 和 0.86 元,对应的市盈率为 25、20 和 16 倍。给予“增持”评级。

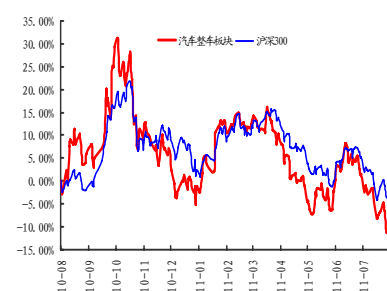
分析师

王剑辉
执业证号: S1250511010003
电话: 010-57631186
邮箱: wjhui@swsc.com.cn

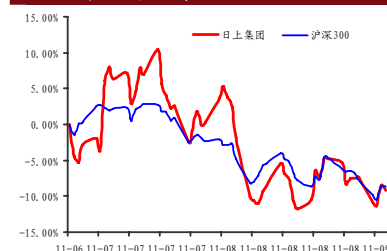
联系人

刘峰
电话: 010-57631199
邮箱: liufeng@swsc.com.cn

汽车市场 52 周市场表现



日上集团市场表现 (20110628-0907)



日上集团利润预测表

	2010 A	2011 E	2012 E	2013 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	1,070.31	1,303.27	1,554.99	2,053.57
营业收入(百万元)	1,070.31	1,303.27	1,554.99	2,053.57
二、营业总成本(百万元)	975.37	1,160.99	1,377.91	1,839.15
营业成本(百万元)	873.77	1,035.01	1,219.50	1,593.92
营业税金及附加(百万元)	1.59	2.46	3.16	3.71
销售费用(百万元)	46.01	49.43	52.55	78.40
管理费用(百万元)	35.22	43.35	54.72	77.05
财务费用(百万元)	18.43	29.76	46.95	84.13
资产减值损失(百万元)	0.35	1.00	1.02	1.95
三、其他经营收益(百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润(百万元)	94.94	142.28	177.08	214.42
加: 营业外收入(百万元)	7.20	4.57	6.86	10.02
减: 营业外支出(百万元)	0.08	0.38	0.47	0.47
其中: 非流动资产处置净损失(百万元)	0.04	0.08	0.12	0.10
五、利润总额(百万元)	102.05	146.46	183.47	223.97
减: 所得税(百万元)	16.46	20.21	28.11	33.78
六、净利润(百万元)	85.59	126.25	155.36	190.18
减: 少数股东损益(百万元)	2.04	5.05	7.10	8.33
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	83.55	121.20	148.25	181.85
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.55	0.57	0.70	0.86
(二) 稀释每股收益(元)	0.55	0.57	0.70	0.86

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>