



2019-09-22

公司研究报告

买入/首次

日上集团 (002593)

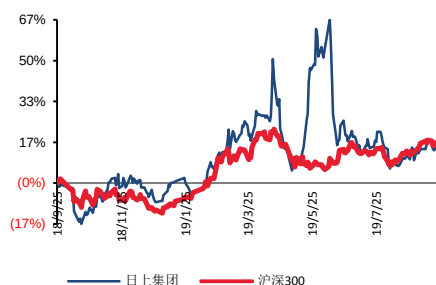
目标价: 4.54

昨收盘: 3.74

材料 材料 II

轻量化助力钢圈业务稳步增长，合资控股完善产品链

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	701/467
总市值/流通(百万元)	2,622/1,747
12 个月最高/最低(元)	5.44/2.75

相关研究报告:

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

助理分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件: 公司发布半年报, 2019 年上半年实现营业收入 12.68 亿元, 同比下降 13.15%; 归母净利润为 0.43 亿元, 同比上涨 2.57%, 扣非后归母净利润 0.39 亿元, 同比增长 0.20%。

汽车钢轮业务稳定增长, 转型升级战略成果显著。上半年, 公司持续看好“高强钢-轻量化”前景, 在**高强钢新材料**的研发、产品设计和制造方面深入创新。报告期内, 公司汽车钢轮业务营业收入为 5.73 亿元, 同比增长 16.52%, 业务毛利率同比去年提升 2.76%, 盈利能力改善。其中无内胎钢轮为营业收入主要来源, 营收占比为 34.06%, 毛利率为 16.99%。受益于行业轻量化趋势, 锻造铝合金轮毂市场容量大, 公司上半年已完成锻造铝圈十几个品种的研发测试, 非公项目的获批也有助于公司车轮产品升级, 未来发展可期。

钢结构业务受外部影响营收下滑, 积极应对发展中高端产品市场。由于中美贸易摩擦以及国内经济下行, 公司钢结构业务订单数量和规模与去年同期相比下滑幅度较大。美国除对中国钢铝产品加征关税外, 还对中国出口美国的钢结构产品发起反倾销调查, 这导致公司上半年海外钢构订单名下减少, 同时使国内市场竞争更为激烈。上半年公司钢结构业务实现营业收入 5.98 亿元, 同比下降 31.18%。值得关注的是, 公司主动布局越南等海外生产基地, 积极寻求应对措施以减少对经营的影响。同时, 公司深耕国内钢结构市场, 继续坚定发展中高端钢结构产品, 并与众多国内外大型 EPC 巩固良好合作关系。

合资公司协同效应显现, 产品链不断完善。对于钢结构业务, 公司通过合资控股的合作方式, 以新长诚业务为立足点投资了金属幕墙复合板、钢格栅板。目前合资公司均已承接多项工程项目, 市场认可度逐步提升, 协同效应显现, 进一步完善了钢结构产品供应链集成业务, 推动公司转向绿色建筑工业化集成系统提供商。公司对应的钢结构工程产品毛利率为 12.85%, 同比增长 2.25%。同时, 公司通过合资方式继续布局汽车后市场战略, 以平台服务管理和硬件提供相结合的方式, 逐步实现从单一的轮圈供应商过渡到车轮管理服务提供商。近来汽车行业迅速回暖, 公司作为国内领先的汽车钢轮厂商, 未来业绩增长值得期待。

投资建议：公司作为国内领先的汽车钢轮厂商，随着行业逐步回暖，未来业绩增长值得期待，我们预计公司 19 年/20 年营收分别为 29.3 亿元/30.3 亿元，归母净利润分别为 0.85 亿元/0.99 亿，维持“买入”评级。

风险提示：汽车行业销量低于预期，零部件降本幅度大于预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2902	2938	3033	3201
(+/-%)	45.76	1.24	3.23	5.54
净利润(百万元)	82	85	99	112
(+/-%)	20.29	4.22	16.92	12.34
摊薄每股收益(元)	0.12	0.12	0.14	0.16
市盈率(PE)	32.13	30.83	26.37	23.47

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	535	669	235	863	256	营业收入	1,991	2,902	2,938	3,033	3,201
应收和预付款项	698	675	1,269	566	1,291	营业成本	1,708	2,553	2,552	2,635	2,793
存货	1,394	1,416	2,336	1,233	2,808	营业税金及附加	15	19	23	22	23
其他流动资产	88	38	120	82	80	销售费用	90	135	137	140	149
流动资产合计	2,715	2,798	3,960	2,744	4,435	管理费用	56	56	80	75	76
长期股权投资	15	0	0	0	0	财务费用	62	33	41	40	25
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	13	23	18	18	20
固定资产	725	916	880	844	807	投资收益	7	2	6	5	4
在建工程	116	9	9	9	9	公允价值变动	0	(3)	(2)	0	0
无形资产	138	136	132	129	125	营业利润	77	87	91	108	121
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	(0)	(0)	6	2	3
其他非流动资产	77	79	59	72	70	利润总额	76	87	97	110	123
资产总计	3,787	3,938	5,041	3,797	5,446	所得税	10	7	13	13	14
短期借款	666	805	798	0	995	净利润	67	80	84	98	110
应付和预收款项	1,006	972	1,349	1,038	1,372	少数股东损益	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
长期借款	189	45	166	0	236	归母股东净利润	68	82	85	99	112
其他负债	20	22	21	21	21						
负债合计	1,936	2,039	2,487	1,193	2,784						
股本	701	701	701	701	701	预测指标					
资本公积	736	738	1,338	1,338	1,338		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	406	452	496	548	608	毛利率	14.21%	12.03%	13.13%	13.12%	12.76%
归母公司股东权益	1,829	1,880	2,535	2,587	2,647	销售净利率	3.84%	3.01%	3.08%	3.57%	3.77%
少数股东权益	22	20	19	17	15	销售收入增长率	40.72%	45.75%	1.23%	3.23%	5.55%
股东权益合计	1,851	1,900	2,554	2,604	2,662	EBIT 增长率	21.81%	-0.18%	13.93%	12.48%	-1.40%
负债和股东权益	3,787	3,938	5,041	3,797	5,446	净利润增长率	-1.45%	20.29%	4.22%	16.92%	12.34%
						ROE	3.71%	4.34%	3.36%	3.84%	4.22%
						ROA	1.76%	2.03%	1.66%	2.57%	2.01%
						ROIC	5.48%	5.12%	5.19%	3.88%	7.21%
						EPS (X)	0.10	0.12	0.12	0.14	0.16
						PE (X)	38.65	32.13	30.83	26.37	23.47
						PB (X)	1.43	1.40	1.03	1.01	0.99
						PS (X)	1.32	0.90	0.89	0.86	0.82
						EV/EBITDA (X)	16.94	12.19	20.17	9.76	19.89

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(38)	94	(1,044)	1,694	(1,791)
投资性现金流	107	(27)	6	5	4
融资性现金流	(36)	(2)	604	(1,070)	1,179
现金增加额	41	48	(434)	628	(607)

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

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。