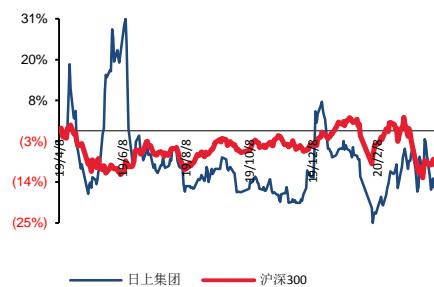




材料 材料 II

车轮与钢结构双驱动，业绩逆势稳健-年报点评

■ 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)	2,531/1,686
12 个月最高/最低(元)	5.44/3.10

相关研究报告:

日上集团(002593)《轻量化助力钢圈业务稳步增长，合资控股完善产品链》
--2019/09/22

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

助理分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件: 公司发布 2019 年年报，全年实现营收 26.36 亿元，同比下滑 9.16%，实现归母净利润 8239.4 万元，同比增长 0.96%。

汽车钢轮业务逆势稳增，锻造铝轮前景广阔。在汽车行业整体下行大背景下，2019 年公司汽车钢轮业务营业收入实现 11.01 亿元，同比增长 2.38%，逆势稳定增长实属难能可贵。同时该业务毛利率为 16.01%，同比去年提升 3.61 个百分点，盈利能力改善明显。其中无内胎钢轮为营业收入主要来源且盈利能力较强，营收占比为 30.56%，毛利率 18.67%。随着汽车轮毂材料向轻量化、节省资源、高性能方向发展，锻造铝合金轮毂市场容量有望扩大，公司已新完成锻造铝圈十几个品种的研发测试，未来发展可期。

钢结构业务受外部影响营收下滑，逆周期调节内需潜力巨大。2019 年，受中美贸易摩擦及国内经济下行双重因素影响，公司的钢结构海外订单数量和规模较去年同期下滑较多，钢结构业务全年实现营业收入 13.38 亿元，同比下降 17.08%，尤其是美国对中国钢铝产品加征关税和反倾销调查，海外钢结构订单明显减少。目前受疫情影响，宏观经济面临一定压力，国内有望开启逆周期调节，钢结构得益于基础设施建设投入的增加，国内钢结构业务形势预计将有较大潜力。

深耕钢制品细分领域，产品链有望进一步完善。公司深耕国内钢制品市场，坚持车轮及钢结构双轮驱动。钢轮产业具有一定的准入门槛，随着行业尾部厂家的不断出清，市场份额有望获得提升。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。此外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。

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，未来业绩有望持续回暖，我们预计公司 20 年/21 年营收分别为 25.43 亿元/27.52 亿元，归母净利润分别为 0.86 亿元/1.01 亿，对应 21 年 PE 为 24 倍，维持“买入”评级

风险提示: 汽车行业销量低于预期，钢结构需求低于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2636	2543	2753	3002
(+/-%)	(9.17)	(3.53)	8.26	9.04
净利润(百万元)	82	87	105	131
(+/-%)	0.96	5.09	21.37	24.71
摊薄每股收益(元)	0.12	0.12	0.15	0.19
市盈率(PE)	30.72	29.23	24.08	19.31

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)						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	669	446	443	396	391	营业收入	2,902	2,636	2,543	2,753	3,002
应收和预付款项	675	724	705	730	884	营业成本	2,553	2,280	2,225	2,385	2,597
存货	1,416	1,534	1,348	1,586	1,745	营业税金及附加	19	22	19	20	23
其他流动资产	38	66	64	56	62	销售费用	135	120	116	126	137
流动资产合计	2,798	2,771	2,559	2,768	3,081	管理费用	56	55	58	58	68
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	33	47	19	40	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	23	(8)	9	8	3
固定资产	916	951	905	859	813	投资收益	2	(4)	(2)	2	(2)
在建工程	9	15	15	15	15	公允价值变动	(3)	3	1	0	(1)
无形资产	136	144	140	136	132	营业利润	87	96	97	117	148
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他非流动资产	79	79	79	79	79	利润总额	87	95	96	117	147
资产总计	3,938	3,960	3,698	3,857	4,120	所得税	7	14	12	14	19
短期借款	805	931	0	0	0	净利润	80	80	85	103	128
应付和预收款项	972	1,011	974	1,044	1,234	少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)
长期借款	45	46	0	0	0	归母股东净利润	82	82	87	105	131
其他负债	22	37	26	28	31						
负债合计	2,039	2,029	1,085	1,167	1,326						
股本	701	701	701	701	701	预测指标					
资本公积	738	738	1,338	1,338	1,338	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
留存收益	452	499	558	637	743	毛利率	12.03%	13.51%	12.53%	13.35%	13.49%
归母公司股东权益	1,880	1,913	2,597	2,676	2,783	销售净利率	3.01%	3.64%	3.81%	4.26%	4.93%
少数股东权益	20	18	16	14	11	销售收入增长率	45.75%	-9.16%	-3.53%	8.23%	9.05%
股东权益合计	1,900	1,931	2,613	2,690	2,794	EBIT 增长率	-0.18%	43.80%	-30.48%	35.86%	8.96%
负债和股东权益	3,938	3,960	3,698	3,857	4,120	净利润增长率	20.29%	0.96%	5.09%	21.37%	24.71%
现金流量表(百万)					ROE	4.34%	4.31%	3.33%	3.93%	4.71%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROA	2.03%	2.03%	2.29%	2.67%	3.11%
经营性现金流	94	41	317	8	76	ROIC	5.12%	5.55%	4.26%	6.37%	6.45%
投资性现金流	(27)	(120)	(2)	1	(2)	EPS(X)	0.12	0.12	0.12	0.15	0.19
融资性现金流	(2)	(5)	(319)	(56)	(80)	PE(X)	31.01	30.72	29.23	24.08	19.31
现金增加额	74	(101)	(4)	(46)	(6)	PB(X)	1.35	1.32	0.97	0.95	0.91
						PS(X)	0.87	0.96	1.00	0.92	0.84
						EV/EBITDA(X)	12.19	11.96	12.74	10.45	9.65

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weihjt@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	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。