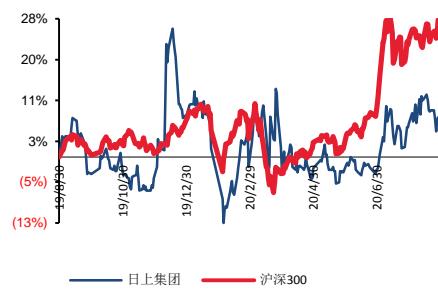




工业 资本货物

业务布局调整稳中有进，增发审核过会未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 701/468 |
| 总市值/流通(百万元) | 2,664/1,777 |
| 12 个月最高/最低(元) | 4.49/3.10 |

相关研究报告:

日上集团(002593)《车轮与钢结构双驱动，业绩逆势稳健-年报点评》--2020/04/08
 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

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件:公司公布 2020 年半年度报告，上半年实现营业收入 13.09 亿元，同比增长 3.27%；归母净利润为 0.39 亿元，同比下降 9.06%。

汽车钢轮业务紧跟市场重内销，深耕客户联动上下游共克时艰。受海外疫情影响，公司上半年出口有所下滑。公司一方面及时调整布局，紧抓国内推广新能源汽车及淘汰国三货车的市场机遇，凭借多在欧美市场积累的轻量化钢轮销售经验及完整产业链优势，迅速扩展国内 OE 市场份额。另一方面公司深耕客户关系，对多年客户给予业务支持，同时联动上下游产业链共克时艰，维护可持续发展。报告期内，公司汽车钢轮业务实现营业收入 57,675 万元，同比增长 0.73%，其中国内 OE 市场增长了 82.44%，弥补了疫情冲造成的出口减少。

钢结构业务持续深耕细分领域，优势凸显发展稳中有升。2020 年上半年，公司钢结构业务继续深耕大型工业厂房及市政/桥梁及轨道交通等细分领域，订单增长良好，延续执行并新承接了一系列国内项目。虽然公司及上下游产业链受疫情影响复产复工延迟，但得益于国家基础设施建设投入的增加及疫情防控成果显著，国内钢结构业务形势相对良好，上半年实现营业收入 61,920 万元，同比增长 3.49%，占报告期内营业收入的 47.30%。

锻造铝轮项目持续有序推进，非公开发行股票申请通过审核。报告期内，公司锻造铝轮客户开拓情况良好。在国内陆续取得厦门金龙等多家车厂订单；随着锻造铝轮产品国际认证的推进，在国际市场上也开拓了一定的目标客户。此外，公司也在加快锻造铝轮的研发创新，不断优化产品结构以满足客户的多样化需求。公司于 2019 年底重新筹划轻量化锻造铝合金智能制造项目非公开发行事宜，2020 年 3 月 9 日经公司临时股东大会审议通过，并于 5 月初获证监会受理，8 月 25 日发布公告宣布申请获得通过。此次增发体现了公司作为国内汽车轮毂龙头企业，深度布局智能锻造铝合金轮毂领域，从而与国际巨头开展竞争并引领我国产业变革的决心，公司锻造铝轮项目未来可期。

投资建议:随着国内疫情防控总体平稳向好，行业需求回暖，公司作为国内领先的汽车钢轮厂商，未来业绩有望持续增长。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

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 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 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 |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@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 |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@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 | zhafzl@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 |



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。