

2020 年年报点评：疫情拖累出口业务，业绩不及我们预期

买入（维持）

2021 年 03 月 28 日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,935	3,493	4,521	5,901
同比（%）	11.3%	19.0%	29.4%	30.5%
归母净利润（百万元）	79	141	221	284
同比（%）	-4.7%	80.0%	56.2%	28.5%
每股收益（元/股）	0.11	0.20	0.31	0.40
P/E（倍）	31.53	17.51	11.21	8.73

事件：

日上集团发布 2020 年度公告：2020 年度实现营业收入 29.35 亿元，同比增加 11.33%；归属于上市公司股东的净利润为 7850.58 万元，同比下降 4.72%，低于我们预期。公司 2020 年度利润分配预案为：向全体股东每 10 股派 0.5 元人民币现金，不转增不送股，共计派发 3484.55 万元。

点评：

■ **钢材成本上涨+汇兑损失拖累业绩表现。**2020 年公司钢结构原材料成本同比增长 6%，原因为上游钢材价格持续上涨；根据我们跟踪的高频数据，2020 年 Q4 钢材价格同比、环比分别上涨 9%、6%。汇兑损失方面，公司 2020 年财务费用本期较上年同期增长 61%，主要原因是公司钢轮出口回款为美元，受汇率变动汇兑净损失增加及利息支出增加。

■ **钢结构业务：深耕细分领域，稳中有升。**2020 年公司钢结构业务实现营业收入 14 亿元，同比增长 4.6%。公司钢结构业务稳中有升，资质实力雄厚，拥有丰富的大型项目经验，持有 ISO9001 等丰富的资格认证；在国家产业政策大力扶持装配式建筑的大背景下，我们预计公司钢结构业务有望迎来高速增长期。

■ **钢圈业务：内销增长快速弥补出口下滑。**尽管海外疫情影响出口下游需求严重下滑，但公司紧抓国家刺激鼓励推广新能源汽车以及淘汰国三货车等产业政策的新机遇，国内 O/E 市场内增长了 97.48%，弥补了疫情带来的出口业务下滑；全年车轮业务实现营业收入 12.75 亿元，同比增长 15.79%，实现逆市上升。

■ **锻造铝轮项目：有序推进，正处发行筹备阶段。**锻造铝合金轮毂相较于传统铸造铝轮质轻、低碳；客户拓展方面，公司在国内先后通过厦门金龙等车厂测试并取得销售或意向性订单，海外目标客户开拓也取得明显的成果；该项目达产后我们预计实现 150 万只铝合金轮毂的年产能。

■ **短期疫情拖累不改持续看好，维持“买入”评级。**预计公司 2021-2023 年实现营收分别为 35/45/59 亿元，同比增速分别为 19.0%、29.4%、30.5%；由于海外疫情超预期，我们将公司 2021/2022 年归母净利润从 1.8/2.6 亿元下调至 1.4/2.2 亿元，同比增速分别为 80%/56%；对应 PE 分别为 18/11 倍。考虑国内装配式建筑和绿色建筑钢结构稳步发展，公司作为优质工业钢结构生产商将受益；汽车产销持续回暖，公司铝轮项目逐步放量带来新的营收增长点；因此维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济政策变化；主要原材料价格波动；国际市场对出口业务影响，汇率波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.53
一年最低/最高价	3.19/4.72
市净率(倍)	1.27
流通 A 股市值(百万元)	1650.57

基础数据

每股净资产(元)	2.79
资产负债率(%)	54.09
总股本(百万股)	701.11
流通 A 股(百万股)	467.58

相关研究

1、《日上集团 (002593)：石化钢结构爆发增长，轮毂业务剩者为王》2020-12-30

日上集团三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,074	3,403	3,812	4,863	营业收入	2,935	3,493	4,521	5,901
现金	635	789	761	960	减:营业成本	2,631	3,022	3,947	5,145
应收账款	670	765	1,182	1,295	营业税金及附加	20	28	36	46
存货	1,548	1,490	1,558	2,384	营业费用	62	150	183	248
其他流动资产	221	358	310	224	管理费用	70	87	101	162
非流动资产	1,217	1,353	1,618	1,959	研发费用	19	21	22	56
长期股权投资	0	0	1	2	财务费用	76	46	47	57
固定资产	935	1,073	1,331	1,669	资产减值损失	-1	27	0	-29
在建工程	76	75	82	86	加:投资净收益	1	3	5	8
无形资产	140	140	139	137	其他收益	24	17	20	25
其他非流动资产	65	65	65	65	资产处置收益	-1	0	0	0
资产总计	4,291	4,756	5,431	6,823	营业利润	89	152	234	305
流动负债	2,151	2,536	3,046	4,215	加:营业外净收支	1	-1	-1	-0
短期借款	972	1,000	1,100	1,350	利润总额	91	151	233	305
应付账款	1,003	1,254	1,711	2,380	减:所得税费用	14	13	18	28
其他流动负债	176	282	235	486	少数股东损益	-2	-3	-5	-7
非流动负债	170	146	131	112	归属母公司净利润	79	141	221	284
长期借款	168	145	130	111	EBIT	142	194	278	357
其他非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	249	291	402	520
负债合计	2,321	2,683	3,177	4,328	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	16	13	8	1	每股收益(元)	0.11	0.20	0.31	0.40
归属母公司股东权益	1,954	2,060	2,246	2,494	每股净资产(元)	2.79	2.94	3.20	3.56
负债和股东权益	4,291	4,756	5,431	6,823	发行在外股份(百万股)	701	701	701	701
					ROIC(%)	4.9%	7.3%	9.4%	10.8%
					ROE(%)	3.9%	6.7%	9.6%	11.1%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	10.4%	13.5%	12.7%	12.8%
经营活动现金流	219	440	346	548	销售净利率(%)	2.7%	4.0%	4.9%	4.8%
投资活动现金流	-134	-232	-383	-494	资产负债率(%)	54.1%	56.4%	58.5%	63.4%
筹资活动现金流	90	-54	8	145	收入增长率(%)	11.3%	19.0%	29.4%	30.5%
现金净增加额	166	154	-28	199	净利润增长率(%)	-4.7%	80.0%	56.1%	28.5%
折旧和摊销	107	97	124	163	P/E	31.53	17.51	11.21	8.73
资本开支	136	136	264	340	P/B	1.27	1.20	1.10	0.99
营运资本变动	-33	160	-33	61	EV/EBITDA	12.11	9.89	7.44	5.81

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>