

## 2021 年半年度报告&重大事项点评：车轮业务稳步推进

买入（维持）

2021 年 09 月 07 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	142	221	283
同比（%）	-4.7%	80.3%	56.5%	27.9%
每股收益（元/股）	0.11	0.20	0.32	0.40
P/E（倍）	38.58	21.40	13.68	10.69

### 事件：

公司发布 2021 年半年度报告：2021 年 H1 公司营业总收入 20.1 亿元，同比增长 53.2%；归母净利润 7020.8 万元，同比增长 80.4%，符合我们预期。

### 点评：

- **业绩表现良好。**公司 2021 年 Q2 实现营收 11.7 亿元，同比增长 47%；归母净利润 4450.4 万元，同比、环比分别增加 83.6%、73.1%。上半年虽然原材料价格波动剧烈、受疫情影响海外出口货运紧张，但公司紧跟市场变化调整业务布局，发挥国内、国外业务的互补作用，依托完备的产品链及工厂布局，维持强势增长，上述业绩表现符合我们的预期。
- **欧美市场订单良好，高盈利比重提升。**公司是国内最大的商用车钢轮出口商。车轮业务上半年营收 8.7 亿元，同比增长 51.1%，市场份额进一步提升，其中钢圈出口收入 5.2 亿元，同比增长 66.5%。上半年欧美市场的订单良好，强盈利能力订单的比重增加改善了公司的盈利能力。
- **建设曹妃甸生产基地，市场份额有望攀升。**下半年公司将凭借现有管理优势“复制”建设唐山曹妃甸生产基地，项目投资期限 3-5 年，全部建成后预计实现年钢材开平、落料加工量约 18 万吨，年钢制轮毂产量约 470 万只（包含大圈 120 万只、中圈 150 万只，小圈 150 万只，农机工程专用圈 50 万只）。该项目的投产一方面将大大地减少物流时间和节约物流成本，解决国内外基地的原料配送，从原料供应上再降成本；另一方面可满足东北、华北市场的主机厂供货需求，扩大市场份额。
- **成立车轮钢试验基地，携手首钢开发轻量化钢轮产品。**公司同首钢合作研发优质车轮高强钢用于生产轻量化钢轮产品。其中抗拉强度达 590Mpa 高强材料，已大批量运用于全系列产品，年产销量超 100 万只；650Mpa 高强材料，用于国内市场 22.5x9.00 产品，已批量生产超过 20 万只；780Mpa 高强材料，用于欧美高端市场 22.5x8.25 产品，已批量生产达 10 万只。轻量化钢圈产品在公司的所有规格产品中占比超过 50%。
- **业绩符合我们预期，维持“买入”评级。**我们维持公司 2021-2023 年收入预测为 35/45/59 亿元，同比增速分别为 19.0%/29.4%/30.5%；基于中报业绩符合预期，我们维持归母净利润为 1.4/2.2/2.8 亿元，增速分别为 80%/57%/28%；对应 PE 分别为 21x/14x/11x，低于可比公司估值。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，公司铝轮项目逐渐放量带来新增增长点；因此维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**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)	4.32
一年最低/最高价	3.21/4.72
市净率(倍)	1.52
流通 A 股市值(百万元)	2019.95

### 基础数据

每股净资产(元)	2.84
资产负债率(%)	57.92
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)：2020 年年报点评：疫情拖累出口业务》2021-03-29
- 2、《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
<b>流动资产</b>	<b>3,074</b>	<b>3,417</b>	<b>3,848</b>	<b>4,917</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,935</b>	<b>3,493</b>	<b>4,521</b>	<b>5,901</b>
现金	635	804	797	1,014	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	172	211
其他流动资产	221	358	310	224	管理费用	70	87	101	162
<b>非流动资产</b>	<b>1,217</b>	<b>1,337</b>	<b>1,580</b>	<b>1,902</b>	研发费用	19	21	22	56
长期股权投资	0	0	1	2	财务费用	76	45	46	56
固定资产	935	1,054	1,288	1,594	资产减值损失	-1	27	11	11
在建工程	76	75	82	86	加:投资净收益	1	3	5	8
无形资产	140	143	144	155	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
<b>资产总计</b>	<b>4,291</b>	<b>4,755</b>	<b>5,428</b>	<b>6,819</b>	<b>营业利润</b>	<b>89</b>	<b>152</b>	<b>235</b>	<b>305</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,151</b>	<b>2,536</b>	<b>3,045</b>	<b>4,214</b>	加:营业外净收支	1	-1	-1	-0
短期借款	972	1,000	1,100	1,350	<b>利润总额</b>	<b>91</b>	<b>151</b>	<b>234</b>	<b>305</b>
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	234	484	少数股东损益	-2	-3	-5	-7
<b>非流动负债</b>	<b>170</b>	<b>145</b>	<b>129</b>	<b>109</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>79</b>	<b>142</b>	<b>221</b>	<b>283</b>
长期借款	168	144	127	108	EBIT	142	194	278	356
其他非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	249	310	426	551
<b>负债合计</b>	<b>2,321</b>	<b>2,681</b>	<b>3,174</b>	<b>4,323</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	16	13	8	1	每股收益(元)	0.11	0.20	0.32	0.40
归属母公司股东权益	1,954	2,060	2,247	2,495	每股净资产(元)	2.79	2.94	3.20	3.56
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,291</b>	<b>4,755</b>	<b>5,428</b>	<b>6,819</b>	发行在外股份(百万股)	701	701	701	701
					ROIC(%)	4.9%	7.4%	9.6%	10.9%
					ROE(%)	3.9%	6.7%	9.6%	11.1%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	10.4%	13.5%	12.7%	12.8%
经营活动现金流	219	458	371	579	销售净利率(%)	2.7%	4.1%	4.9%	4.8%
投资活动现金流	-134	-235	-385	-507	资产负债率(%)	54.1%	56.4%	58.5%	63.4%
筹资活动现金流	90	-55	7	145	收入增长率(%)	11.3%	19.0%	29.4%	30.5%
现金净增加额	166	169	-7	217	净利润增长率(%)	-4.7%	80.3%	56.4%	27.9%
折旧和摊销	107	116	148	195	P/E	38.58	21.40	13.68	10.69
资本开支	136	120	242	321	P/B	1.55	1.47	1.35	1.21
营运资本变动	-33	160	-33	61	EV/EBITDA	14.34	11.03	8.23	6.39

数据来源: wind 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>