

日上集团 (002593)

2021 年报点评: 关注锻造铝轮项目推进

买入 (维持)

2022 年 04 月 25 日

证券分析师 杨件

执业证书: S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书: S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,778	4,500	5,100	5,700
同比	26.47	19.10	13.33	11.76
归属母公司净利润 (百万元)	106	131	164	198
同比	36.59	23.34	25.69	20.85
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.13	0.16	0.20	0.25
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.29	18.88	15.02	12.43

股价走势



事件: 公司发布 2021 年报, 公司实现营业收入 37.8 亿元, 同比增长 26.47%; 归属于上市公司股东的净利润 1.1 亿元, 同比上升 36.59%。

点评:

- 钢圈业务: 稳步推进, 海外收入逆势增长。** 公司 2021 年实现车轮收入 15 亿元, 比上年同期增长 21%; 其中海外销售收入 11 亿元, 比上年同期增长 48%, 实现了逆势增长。受国内商用车整体产销量下滑四季度需求萎靡、厦门越南等地疫情管控停产、年末海运紧张等诸多不利影响, 公司第四季度的盈利能力不及预期。
- 钢结构业务: 深耕细分领域, 毛利率整体稳定。** 公司钢结构业务实现收入 18.4 亿元, 同比增长 27%。公司延续或新承接诸多重大项目, 打造差异化品牌。虽然受原材料价格波动剧烈, 但公司通过项目锁价、合同调差机制、库存管控等综合手段, 虽然钢材波动对公司的经营带来一定程度的影响, 但总体产品毛利率相对稳定。
- 锻造铝轮项目: 非公开发行完成, 审慎有序推进。** 2021 年公司轻量化锻造铝合金智能制造项目非公开发行项目完成发行工作, 共募集资金 3.29 亿元。考虑到国内外疫情的持续影响项目所需进口设备的采购、安装、调试进度有所推迟, 且国外客户无法到厂验厂、外销订单开发受限等因素, 公司重新调整投资进度, 正审慎有序推进项目的施工建设。
- 精益管理, 降本增效, “三费”控制卓有成效。** 公司通过不断提升内部管控、降本增效, 三项费用占营收比重为 6%, 较上年下降近 1 个百分点, 折旧占营业成本比重优化到 3%, 管理效益显现。2021 年下半年, 公司发挥供应链的协同作用, 在首钢曹妃甸钢铁园区投资新建车轮生产基地, 该项目的投产一方面将物流、成本线拉直, 解决国内外基地的原材料加工, 从原材料供应上再降成本; 另一方面可满足东北、华北区域的主机厂供货需求。曹妃甸工厂的投产将进一步降低生产、物流成本。
- 盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 45/51/57 亿元, 同比增长 19%/13%/12%; 基于公司 2021 年业绩, 我们将公司 2022-2023 年归母净利润由 2.2/2.8 亿元调整至 1.3/1.6 亿元, 即公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.3/1.6/2.0 亿元, 同比增长 23%/26%/21%, 对应 PE 分别为 19/15/12x。考虑公司锻造铝轮项目有望逐步放量, 估值仍处较低水平, 故维持公司“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。

市场数据

收盘价(元)	3.05
一年最低/最高价	3.05/4.54
市净率(倍)	1.05
流通 A 股市值(百万元)	1,752.32
总市值(百万元)	2,464.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.90
资产负债率(% ,LF)	52.19
总股本(百万股)	808.06
流通 A 股(百万股)	574.53

相关研究

《日上集团(002593): 2021 年半年度报告&重大事件点, 车轮业务稳步推进》

2021-09-08

《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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,608	4,072	4,519	5,066	营业总收入	3,778	4,500	5,100	5,700
货币资金及交易性金融资产	666	467	229	-105	营业成本(含金融类)	3,412	4,050	4,550	5,050
经营性应收款项	982	1,168	1,406	1,666	税金及附加	20	36	41	46
存货	1,537	1,874	2,172	2,621	销售费用	82	126	165	200
合同资产	320	405	485	570	管理费用	59	72	92	114
其他流动资产	102	157	228	314	研发费用	21	36	41	46
非流动资产	1,322	1,331	1,420	1,466	财务费用	68	29	33	38
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	32	36	40
固定资产及使用权资产	934	886	832	782	投资净收益	4	5	5	6
在建工程	77	97	197	247	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	177	215	257	303	减值损失	-36	-32	-25	-18
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	104	155	195	236
其他非流动资产	133	133	133	133	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,929	5,403	5,939	6,532	利润总额	104	155	195	236
流动负债	2,391	2,720	3,075	3,449	减:所得税	-3	23	29	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	926	926	926	926	净利润	107	132	166	200
经营性应付款项	1,291	1,565	1,845	2,145	减:少数股东损益	1	1	2	2
合同负债	99	130	159	202	归属母公司净利润	106	131	164	198
其他流动负债	75	100	145	176	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	0.16	0.20	0.25
非流动负债	182	194	210	229	EBIT	178	180	212	245
长期借款	180	192	207	225	EBITDA	301	311	389	500
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.69	10.00	10.78	11.40
租赁负债	0	1	1	2	归母净利率(%)	2.80	2.90	3.22	3.48
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	26.47	19.10	13.33	11.76
负债合计	2,573	2,915	3,285	3,678	归母净利润增长率(%)	36.59	23.34	25.69	20.85
归属母公司股东权益	2,339	2,470	2,634	2,832					
少数股东权益	17	18	20	22					
所有者权益合计	2,356	2,488	2,654	2,854					
负债和股东权益	4,929	5,403	5,939	6,532					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-47	-35	48	-17	每股净资产(元)	2.90	3.06	3.26	3.51
投资活动现金流	-199	-136	-261	-295	最新发行在外股份(百万股)	808	808	808	808
筹资活动现金流	198	-28	-25	-23	ROIC(%)	5.54	4.33	4.87	5.35
现金净增加额	-39	-199	-238	-335	ROE-摊薄(%)	4.52	5.29	6.23	7.00
折旧和摊销	123	131	177	255	资产负债率(%)	52.19	53.95	55.31	56.30
资本开支	-159	-140	-265	-301	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.29	18.88	15.02	12.43
营运资本变动	-336	-335	-329	-471	P/B(现价)	1.05	1.00	0.94	0.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

