

钢构业务有所放缓, 钢轮业务扩张改善盈利能力

——2019年三季度报点评

✍ : 王鹏执业证书编号: S1230514080002;
☎ : 021-80105904
✉ : wangpeng@stocke.com.cn

报告导读

公司于10月29日发布2019年三季报, 2019年前三季度公司实现营业收入19.07亿元, 同比去年下跌14.17%; 归母净利润0.64亿元, 同比增加3.2%。

投资要点

□ 钢构业务有所放缓, 钢轮业务扩张改善盈利能力

2019年前三季度公司实现营业收入19.07亿元, 同比去年下滑14.17%, 归母净利润0.64亿元, 同比上升3.2%; 其中三季度实现营收6.40亿元, 同比下滑16.13%, 归母净利润0.21亿元, 同比上升4.53%。整体业绩略微低于预期, 其中钢构业务下滑低于预期、钢轮业务放量在合理预期范围内。具体来看, 2019年公司受贸易摩擦以及国内经济下行的双重影响, 国外市场中美贸易摩擦以及美国对中国加征铝铝产品关税的同时对中国钢结构产品提起反倾销调查, 海外订单有所缩水, 钢构业务订单规模和数量有明显下滑, 同时国内经济下行压力带来的影响, 公司钢构业务订单总体下滑; 而钢轮业务因加快市场布局不断放量。另外, 伴随着毛利率较高的钢轮业务占比提升, 本期销售毛利率13.47%, 较去年全年提升1.44pcts, 本期销售净利润由去年四季度2.76%提升至3.31%, 盈利能力有所改善。

□ 盈利预测及估值

由于受到经济环境与贸易摩擦的影响, 公司钢构业务订单有所下滑, 我们下调公司盈利预测, 预计公司2019-2021年实现营收28.21、24.03、39.81亿元, 同比增长-2.77%、20.59%、16.99%, 实现归属母公司净利润0.91、1.17和1.47亿元, 同比增长11.45%、28.10%和26.06%; 对应EPS分别为0.13、0.17、0.21元, 对应最新股价PE为27.75、21.66、17.18倍。介于公司处于福建省钢构业务龙头地位, 产品远销国内与海外, 虽然受贸易摩擦与经济环境影响, 钢构业务订单量有所下跌, 但是钢圈业务占比有所提升, 毛利率相比去年同期有所改善。我们仍然看好公司长远发展, 维持“买入”评级。

风险提示: 贸易摩擦加剧;

财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	2902.15	2821.70	3402.78	3980.89
(+/-)	45.75%	-2.77%	20.59%	16.99%
归母净利润	81.61	90.96	116.52	146.89
(+/-)	20.29%	11.45%	28.10%	26.06%
每股收益(元)	0.12	0.13	0.17	0.21
P/E	30.93	27.75	21.66	17.18

评级

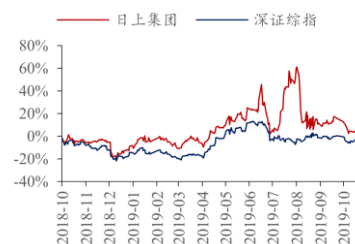
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥3.46

单季度业绩

元/股

3Q/2019	0.03
2Q/2019	0.05
1Q/2019	0.01
4Q/2018	0.03



公司简介

厦门日上集团创立于1995年8月, 主营业务是钢结构及汽车车轮的研发、设计、生产及销售。是福建省钢结构制造企业龙头以及国内领先的汽车钢轮厂商, 是2018年国内汽车零部件企业百强。主要产品汽车钢轮、钢结构均已形成较大的竞争优势。

相关报告

- 《国内外钢构业务下滑, 钢圈业务稳增长——日上集团2019年半年报点评》2019.09.06
- 《立足钢构、钢轮制造业务, 全年业务稳步增长——日上集团2018年年报点评》2019.03.14

报告撰写人: 王鹏

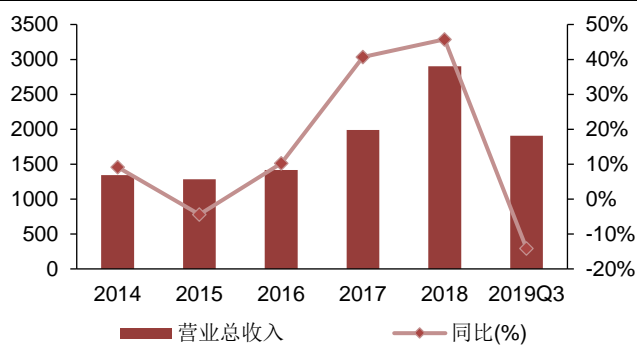
数据支持人: 胡阳艳

正文

1. 钢构业务有所放缓，钢轮业务扩张改善盈利能力

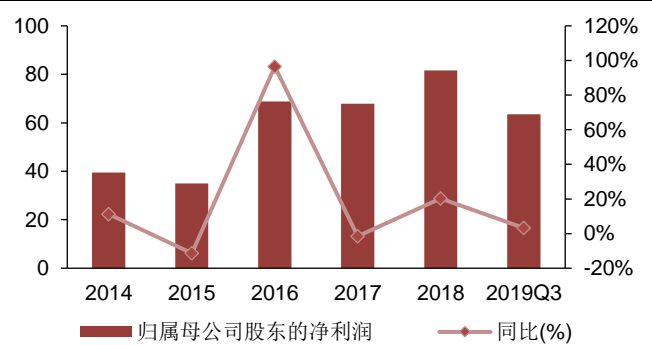
2019 年前三季度公司实现营业收入 19.07 亿元，同比去年下滑 14.17%，归母净利润 0.64 亿元，同比上升 3.2%；其中三季度实现营收 6.40 亿元，同比下滑 16.13%，归母净利润 0.21 亿元，同比上升 4.53%。整体业绩略微低于预期，其中钢构业务下滑低于预期、钢轮业务放量在合理预期范围内。具体来看，2019 年公司受贸易摩擦以及国内经济下行的双重影响，国外市场中美贸易摩擦以及美国对中国加征钢铝产品关税的同时对中国钢结构产品提起反倾销调查，海外订单有所缩水，钢构业务订单规模和数量有明显下滑，同时国内经济下行压力带来的影响，公司钢构业务订单总体下滑；而钢轮业务因加快市场布局不断放量。另外，伴随着毛利率较高的钢轮业务占比提升，本期销售毛利率 13.47%，较去年全年提升 1.44pcts，本期销售净利润由去年四季度 2.76% 提升至 3.31%，盈利能力有所改善。

图 1：2014-2019Q3 营业收入（百万元）



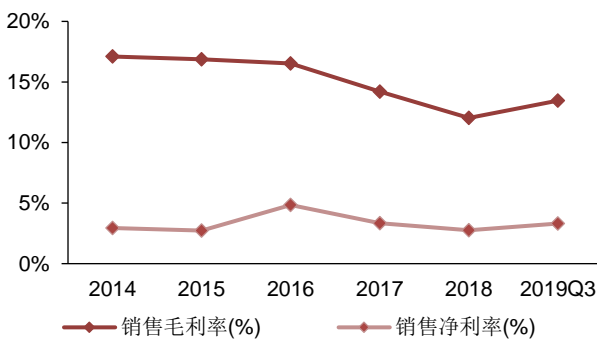
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2014-2019Q3 归母净利润



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：毛利率以及净利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 国内钢构市场不断拓展，钢轮业务持续放量

钢构业务未来重点关注国内市场，公司积极布局国内市场。国外市场受贸易摩擦以及反倾销调查影响业务订单有所下滑，公司积极布局越南基地，同时继续深耕国内业务，工程项目涉及工业厂房、物流仓储、公共建筑、住宅建筑、高层建筑、电力、电厂、石油化工等广泛领域，坚定发展中高端钢构业务，同时不断巩固与国内外大型 EPC 良好关系。同时通过公司合资控股合作方式，投资金属幕墙复合板、钢格栅板，承接多项项目，协同效应初显。公司通过合资方式，市场认可度逐步提升，进一步完善了钢构产品供应链。

坚定发展高质量钢轮，提升行业集中度。虽然国内经济形势下行压力以及国际贸易形势给钢构业务带来负面影响,但是公司坚定看好“高质量—轻量化”钢轮未来发展前景,是公司提升行业集中度的大好时机,报告期内通过布局国内外生产基地、完善产业链、加大国内外市场开拓,钢圈业务持续放量,业务收入相较去年有所提升。

3. 新业务铝圈初显成果，非公项目积极筹备

铝圈业务实现小批量生产，非公项目审核通过。受益于国内节能减排的目标，以及国家战略新兴产业发展规划和国家科技创新规划引导的未来汽车“轻量化”、“低碳化”发展方向，预计公司自2017年开始布局投资锻造的铝合金轮毂项目会有广阔发展前景。公司为进一步提高市场竞争力，十分重视铝合金轮毂项目研发，前期规划实行行业最高标准，引入国外高端设备，力图为后续的生产经营创造良好的基础。报告期内公司目前锻造铝圈经过不断努力已经完成了十几个品种研发测试，已经取得多项权威机构的测试认证，并根据客户反馈实现小批量生产。公司目前锻造铝合金智能制造项目的非公开发行项目已然通过证监会审核，正在积极筹备当中。公司第一期投入着重于产品的开发、测试，为顺应锻造铝圈的全球化产业布局趋势、应对发达国家汽车车轮行业巨头竞争做出重要战略调整，使公司实现汽车车轮产品结构调整和产业战略升级。

4. 盈利预测

由于受到经济环境与贸易摩擦的影响，公司钢构业务订单有所下滑，我们下调公司盈利预测，预计公司2019-2021年实现营收28.21、24.03、39.81亿元，同比增长-2.77%、20.59%、16.99%，实现归属母公司净利润0.91、1.17和1.47亿元，同比增长11.45%、28.10%和26.06%；对应EPS分别为0.13、0.17、0.21元，对应最新股价PE为27.75、21.66、17.18倍。介于公司处于福建省钢构业务龙头地位，产品远销国内与海外，虽然受贸易摩擦与经济环境影响，钢构业务订单量有所下跌，但是钢圈业务占比有所提升，毛利率相比去年同期有所改善。我们仍然看好公司长远发展，维持“买入”评级。

附录三：三大报表预测值

资产负债表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2797.52	2970.20	3365.56	3842.57
现金	669.27	828.56	887.14	978.50
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	576.16	548.20	624.93	716.08
其它应收款	22.50	35.58	38.93	42.20
预付账款	76.08	73.31	88.36	103.31
存货	1415.71	1364.32	1644.29	1922.49
其他	37.81	120.23	81.91	79.98
非流动资产	1140.71	1063.91	1019.08	957.91
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	916.21	863.41	808.11	751.55
无形资产	135.88	136.24	136.42	134.75
在建工程	9.22	4.61	2.30	1.15
其他	79.39	59.64	72.25	70.45
资产总计	3938.22	4034.11	4384.64	4800.48
流动负债	1990.83	1991.74	2227.41	2497.77
短期借款	804.95	701.71	724.32	743.66
应付款项	896.38	1039.50	1252.81	1464.78
预收账款	59.87	58.21	70.19	82.12
其他	229.63	192.32	180.08	207.21
非流动负债	47.68	48.39	48.09	48.05
长期借款	44.86	44.86	44.86	44.86
其他	2.82	3.52	3.22	3.19
负债合计	2038.51	2040.12	2275.50	2545.83
少数股东权益	20.20	19.08	17.71	16.33
归属母公司股东权益	1879.52	1974.91	2091.43	2238.32
负债和股东权益	3938.22	4034.11	4384.64	4800.48

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	94.32	342.46	98.11	82.79
净利润	79.96	89.84	115.15	145.51
折旧摊销	84.99	60.81	61.12	61.25
财务费用	32.77	44.44	45.01	39.48
投资收益	1.99	6.03	4.88	4.30
营运资金变动	41.74	60.79	147.41	86.06
其它	-147.13	80.54	-275.45	-253.82
投资活动现金流	-27.09	1.84	1.70	2.23
资本支出	-83.98	0.00	0.00	0.00
长期投资	15.27	0.00	0.00	0.00
其他	41.62	1.84	1.70	2.23
筹资活动现金流	-1.95	-185.01	-41.24	6.34
短期借款	138.65	-103.24	22.61	19.34
长期借款	-143.94	0.00	0.00	0.00
其他	3.34	-81.76	-63.85	-13.00
现金净增加额	65.28	159.30	58.58	91.36

利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2902.15	2821.70	3402.78	3980.89
营业成本	2553.00	2460.32	2965.20	3466.90
营业税金及附加	19.14	18.34	22.29	26.27
营业费用	134.77	132.06	158.57	185.71
管理费用	55.62	56.43	66.35	75.64
研发费用	9.57	9.30	11.22	13.13
财务费用	32.77	44.44	45.01	39.48
资产减值损失	22.76	20.28	25.57	29.26
公允价值变动损益	-3.21	-1.07	-1.42	-1.90
投资净收益	1.99	6.03	4.88	4.30
其他经营收益	14.04	12.13	16.17	14.12
营业利润	87.33	97.62	128.20	161.02
营业外收支	-0.11	6.33	1.97	2.73
利润总额	87.21	103.94	130.17	163.75
所得税	7.25	14.10	15.02	18.24
净利润	79.96	89.84	115.15	145.51
少数股东损益	-1.65	-1.12	-1.37	-1.38
归属母公司净利润	81.61	90.96	116.52	146.89
EBITDA	205.10	205.40	228.28	261.93
EPS (最新摊薄)	0.12	0.13	0.17	0.21

主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	45.75%	-2.77%	20.59%	16.99%
营业利润增长率	14.15%	11.78%	31.33%	25.61%
归属于母公司净利润	20.29%	11.45%	28.10%	26.06%
获利能力				
毛利率	12.03%	12.81%	12.86%	12.91%
净利率	2.76%	3.18%	3.38%	3.66%
ROE	4.35%	4.67%	5.68%	6.73%
ROIC	3.77%	4.35%	4.94%	5.59%
偿债能力				
资产负债率	51.76%	50.57%	51.90%	53.03%
净负债比率	51.11%	44.07%	39.66%	37.23%
流动比率	1.41	1.49	1.51	1.54
速动比率	0.69	0.81	0.77	0.77
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.71	0.81	0.87
应收账款周转率	5.79	5.56	6.25	6.16
应付账款周转率	15.21	13.54	15.08	14.87
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.13	0.17	0.21
每股经营现金流(最)	0.13	0.49	0.14	0.12
每股净资产(最新摊)	2.68	2.82	2.98	3.19
估值比率				
P/E	30.93	27.75	21.66	17.18
P/B	1.34	1.28	1.21	1.13
EV/EBITDA	12.32	12.73	11.21	9.59

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 楼

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>