

建筑工程业/工业

日上集团 (002593)

海外市场获大单，转型正在途中

——日上集团更新报告

	王炎学 (分析师)	李品科 (分析师)	黄俊伟 (研究助理)
	010-59312757	010-59312815	021-38677905
	wangyanxue@gtjas.com	lipinke@gtjas.com	huangjunwei@gtjas.com
证书编号	S0880514040001	S0880511010037	S0880115100010

本报告导读:

公司斩获海外大单，海外战略进一步得到支撑，同时公司积极转型绿色建筑和“互联网+”项目，提升目标价至 34.4 元，增持评级。

投资要点:

维持增持。考虑到外部环境改善仍存压力，下调盈利预测，按照非公开发行完成后股本预计公司 2015/16 年 EPS0.18/0.34 元(原 0.34/0.46 元)。考虑到公司积极转型绿色建筑及“互联网+项目”，同时参考可比公司给予公司 2015 年 5.88 倍 PS，提高目标价至 34.4 元，增持评级。

2015 年 Q3 业绩略低于市场预期。公司前三季度营收约 9.5 亿元 (同比 -1.92%)，归属净利约 0.30 亿元 (同比 -4.5%)，其中三季度归属净利约 667 万元 (同比 -43.04%)，同比下滑幅度较大。我们预计公司 2015 年全年净利润约 3359~4545 万元 (同比 -15%~+15%)。公司前三季度应收账款约 3.8 亿元，占总资产比重约 12.58%，经营活动现金流净额约 5684 万元，经营情况总体健康。

海外市场前景广阔，绿色建筑铸就成长新方向。公司正在进行募投项目绿色建筑工业化集成系统生产项目，目前项目累计直接投入约 5 千万元。在海外市场上，公司与国际总包商深度合作，未来也有望开拓中亚市场，最新获得的约 5700 万美元大单

“运通天下物联网”开创新迹象。公司通过与轮胎经销商结盟，形成优势互补，通过先进的信息化管理技术和“开源+节流”的综合服务，提供产品市场占有率。通过开发智能轮圈，打造物流平台，布局 O2O 平台销售商用车零部件和落地服务，布局商用车物联网提供大数据增值服务等四个方面来扩大竞争力，增强用户粘性。

风险提示：订单增长不及预期，转型进展缓慢

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,230	1,342	1,362	1,566	1,838
(+/-)%	13%	9%	1%	15%	17%
经营利润 (EBIT)	89	107	126	145	183
(+/-)%	77%	20%	18%	15%	26%
净利润	36	40	42	79	137
(+/-)%	-23%	11%	6%	89%	74%
每股净收益 (元)	0.15	0.17	0.18	0.34	0.59
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.06	0.06	0.06

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	7.2%	7.9%	9.3%	9.3%	10.0%
净资产收益率 (%)	3.0%	3.2%	2.4%	4.3%	7.0%
投入资本回报率 (%)	3.3%	3.8%	5.8%	5.1%	7.9%
EV/EBITDA	47.0	42.0	34.1	31.3	23.9
市盈率	195.9	176.1	166.7	88.3	50.7
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **34.40**

上次预测: 24.73

当前价格: 29.85

2015.11.18

交易数据

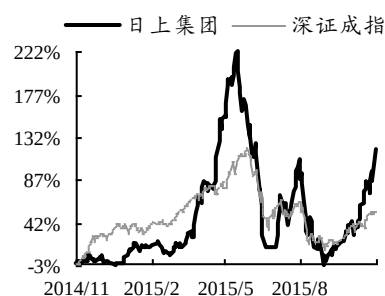
52 周内股价区间 (元)	12.61-44.08
总市值 (百万元)	6,958
总股本/流通 A 股 (百万股)	233/131
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	56%
日均成交量 (百万股)	694.15
日均成交值 (百万元)	142.21

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,746
每股净资产	7.49
市净率	4.0
净负债率	19.86%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.05	0.06
Q2	0.04	0.05
Q3	0.05	0.03
Q4	0.03	0.04
全年	0.17	0.18

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	58%	5%	120%
相对指数	48%	13%	68%

相关报告

《增发募资发力绿色建筑，更多转型可期》
2015.04.12

《钢轮、钢构比翼齐飞》2011.06.13

模型更新时间: 2015.11.18

股票研究

工业
建筑工程业

日上集团 (002593)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **34.40**

上次预测: 24.73

当前价格: 29.85

公司网址

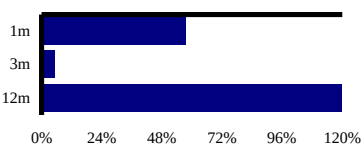
www.sunrisewheel.com

公司简介

公司是一家专业从事钢制品的研发、制造与销售的企业,主要产品有钢结构和载重钢轮。

钢结构产品有厂房钢构与设备钢构等钢结构系统产品;载重钢轮产品有无内胎载重钢轮与型钢载重钢轮,产品系列已基本满足全球卡客车用户的需求。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

12.61-44.08

市值 (百万)

6,958

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

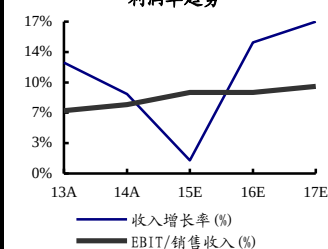
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	1,230	1,342	1,362	1,566	1,838
营业成本	1,027	1,112	1,111	1,277	1,486
税金及附加	6	3	3	4	4
销售费用	66	73	74	86	100
管理费用	42	47	47	54	64
EBIT	89	107	126	145	183
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	46	51	51	38	39
营业利润	34	43	46	93	169
所得税	13	11	12	23	40
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	36	40	42	79	137
货币资金、交易性金融资产	154	160	200	23	188
其他流动资产	44	179	120	120	110
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	686	755	748	729	696
无形及其他资产	295	161	127	127	126
资产合计	2,567	2,827	2,762	3,048	2,940
流动负债	1,008	1,473	868	1,089	958
非流动负债	368	137	132	132	32
股东权益	1,190	1,225	1,770	1,835	1,958
投入资本(IC)	1,980	2,157	1,702	2,191	1,802
NOPLAT	66	83	98	113	142
折旧与摊销	62	66	76	88	101
流动资金增量	-228	-141	307	-523	371
资本支出	-174	-95	-26	-60	-60
自由现金流	-274	-87	455	-382	554
经营现金流	-118	12	569	-307	628
投资现金流	-81	-95	-26	-60	-60
融资现金流	109	75	-503	190	-402
现金流净增加额	-90	-8	39	-177	166
收入增长率	12.7%	9.1%	1.5%	15.0%	17.4%
EBIT 增长率	76.8%	19.9%	18.5%	15.0%	26.4%
净利润增长率	-23.4%	11.3%	5.6%	88.9%	74.2%
利润率					
毛利率	16.5%	17.1%	18.4%	18.4%	19.1%
EBIT 率	7.2%	7.9%	9.3%	9.3%	10.0%
净利率	2.9%	2.9%	3.1%	5.0%	7.5%
净资产收益率(ROE)	3.0%	3.2%	2.4%	4.3%	7.0%
总资产收益率(ROA)	1.4%	1.4%	1.5%	2.6%	4.7%
投入资本回报率(ROIC)	3.3%	3.8%	5.8%	5.1%	7.9%
存货周转天数	297	322	322	310	305
应收账款周转天数	71	80	110	125	100
总资产周转天数	711	734	749	677	595
净利润现金含量	-3.33	0.31	13.63	-3.89	4.57
资本支出/收入	14%	7%	2%	4%	3%
资产负债率	53.6%	57.0%	36.2%	40.1%	33.7%
净负债率	66.3%	76.0%	-3.8%	19.4%	-8.0%
PE	195.9	176.1	166.7	88.3	50.7
PB	5.3	5.2	3.9	3.8	3.6
EV/EBITDA	47.0	42.0	34.1	31.3	23.9
P/S	5.1	4.7	5.1	4.4	3.8
股息率	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%

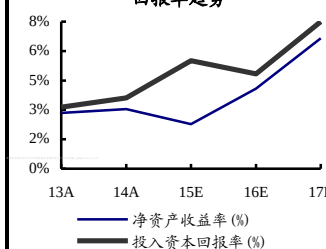
股票绝对涨幅和相对涨幅



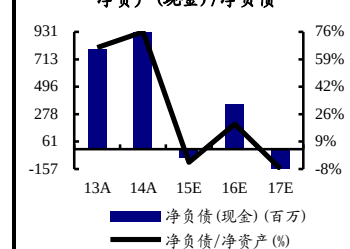
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		