

日月股份(603218)

点评报告

行业公司研究——普通机械行业

证券研究报告

二季报业绩超预期，上调全年盈利预测

——日月股份 2019 年二季报点评报告

✍️：李锋 执业证书编号：S1230517080001
☎️：021-80105916
✉️：lifeng1@stocke.com.cn

事件

2019年8月18日日月股份发布了2019年二季报：2019年上半年公司实现营业收入15.37亿元，同比增长50.04%，超我们预期14.9亿元3.15%；实现净利润2.15亿元，同比增长81.75%，超我们预期2.05亿元4.88%。

点评

□ 产品均价上涨超预期是收入和净利润超预期的主要原因

19年上半年公司实现销量14.9万吨，销量与我们的预期一致；产品均价10315.44元/吨，同比18年均价上涨9.98%，比我们预期的产品均价10000元/吨高315.元/吨。超预期原因是风电收入占比和风电铸件单价超预期提升。

□ 生铁价格下降是19年上半年毛利率大幅改善的重要原因

19年上半年毛利率23.90%，同比提升2.74pct。毛利率提高除海外订单和大型化产品比重增加导致均价上涨之外，原材料价格下降也是毛利率改善的重要原因。公司原材料主要是生铁和废钢，投入产出比是102:100，平均下来生铁80，废钢22。19年一季度生铁价格下降200元/吨，考虑到交付周期，对毛利率影响反映在二季度。根据我们跟踪数据显示，截至2019年8月生铁价格同比下降4%~6%，预计生铁价格下降仍将对下半年毛利率产生积极影响。

□ 拟再扩产能补短板，抢占海上风电市场制高点

19年5月公司拟发行12亿可转债用于新增12万吨精加工能力，预计未来三年将形成年产40万吨风电铸件和22万吨精加工能力，成为全球最大的风电铸件生产和精加工企业。新增产能投产将有利于抢占快速增长的海上风电市场制高点，打通国际客户对“一站式”交付的严苛要求。

□ 盈利预测及估值

考虑到公司风电收入占比和风电铸件单价超预期提升，我们调增了公司2019~2021年的盈利预测，预计2019-2021年公司归母净利润分别为5.31亿元、7.79亿元、10.68亿元，调增幅度4.51%、0.41%和3.54%，同比增长90.09%、46.23%、37.32%，对应PE18.17倍、12.40倍和9.04倍。继续维持买入评级。

风险提示：风电政策发生不利变动；海外订单低于预期；原材料价格上涨。

财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2351	3310	4031	4918
(+/-)	28.35%	40.82%	21.79%	22.01%
净利润	281	531	779	1068
(+/-)	23.82%	89.38%	46.59%	37.11%
每股收益(元)	0.53	1.00	1.47	2.01
P/E	34.41	18.17	12.40	9.04

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥18.17

单季度业绩

元/股	元/股
2Q/2019	0.25
1Q/2019	0.20
4Q/2018	0.20
3Q/2018	0.20



公司简介

国内最大的风电铸件生产商，主要产品包括风电铸件、塑机铸件以及海工装备和轨道交通铸件。目前具备30万吨/年产能和7.5万吨/年的精加工能力。

相关报告

- 1《拟新增12万吨精加工产能，提升全球风电铸件话语权——日月股份可转债预案点评报告》2019.05.21
- 2《19年Q1业绩超预期，Q2净利润加速释放——日月股份2018年年报点评报告》2019.04.25
- 3《业绩符合预期，19年两海战略步入收获期——日月股份2018年年报点评报告》2019.04.19
- 4《新一轮盈利扩张周期将启——日月股份首次覆盖报告》2018.12.09

1. 事件

2019年8月18日日月股份发布了2019年半年报:2019年上半年公司实现营业收入15.37亿元,同比增长50.04%,超我们预期14.9亿元3.15%;实现净利润2.15亿元,同比增长81.75%,超我们预期2.05亿元4.88%。

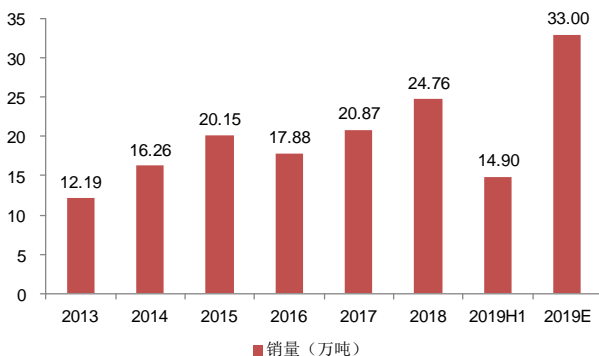
2. 点评

2.1. 产品均价上涨超预期是营业收入和净利润超预期的主要原因

2019年上半年公司实现产量15.8万吨,销量14.9万吨,销量与我们的预期基本一致。其中,上半年实现风电铸件收入12.10亿元,同比增长99.64%,风电铸件收入79.73%;注塑机铸件实现收入2.83亿元,同比下降25.89%,主要是由于注塑机行业随着汽车行业下行有一定调整,同时公司也把主要精力保障在风电产品的增量和增收。

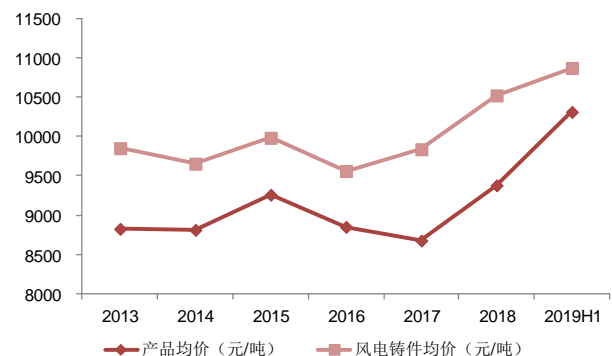
2019年上半年公司产品均价10315.44元/吨,同比18年均价上涨9.98%,比我们预期的产品均价10000元/吨高315.元/吨。根据我们的测算,产品单价超预期上涨主要是风电铸件均价上涨,预计2019年上半年风电铸件均价在10876元/吨,同比增长3.33%。风电铸件均价上涨主要由于海外订单和大型化产品比重增加,导致产品销售价格整体上升。预计随着三季度年产10万吨铸造产能投产后,公司大批量交付大型海上风电铸件产品的能力将得到进一步加强,产品均价将进一步上升。我们测算公司全年产品均价有望上涨至11000元/吨以上。

图 1: 2019 年上半年销量 14.9 万吨符合我们预期



资料来源:公司公告、Wind、浙商证券研究所

图 2: 风电铸件单价和销量占比提升导致产品均价大幅上升



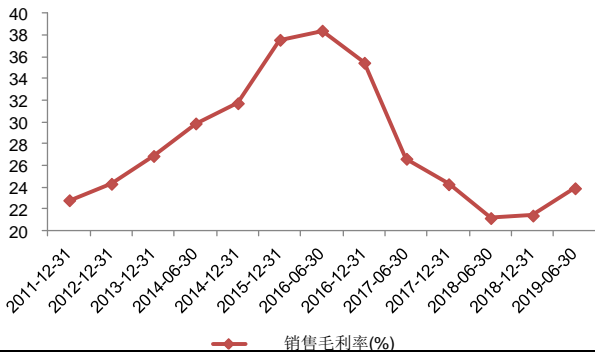
资料来源:公司公告、Wind、浙商证券研究所

2.2. 生铁价格下降是 2019 年上半年毛利率大幅改善的重要原因

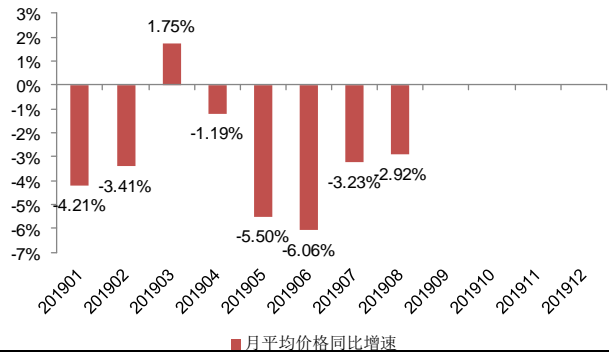
2019年上半年公司毛利率23.90%,同比提升2.74pct。由于公司自2018年产能利用率一直处于高位,因此产品毛利率的提高除了海外订单和大型化产品比重增加导致均价上涨之外,原材料价格的下降也是毛利率改善的重要原因。公司的原材料主要是生铁和废钢。投入产出比是102:100,平均下来生铁80,废钢22。2019年一季度生铁价格下降200元/吨,会反映到二季度盈利。根据我们跟踪的数据显示,截至2019年8月生铁价格同比下降4%~6%,单吨下降仍有200元空间,预计生铁价格的下降仍将对公司下半年毛利率产生积极影响。

图 3: 2019 年上半年公司毛利率同比提升 2.74pct

图 4: 截至 2019 年 8 月铸造生铁价格同比下降 4%~6%



资料来源：公司公告、Wind、浙商证券研究所



资料来源：Wind、浙商证券研究所

2.3. 拟再扩产能补短板，助力双海战略稳步推进

2019年5月公司拟发行12亿可转债用于新增12万吨海上风电关键部件精加工能力，预计未来三年公司将形成年产40万吨风电铸件生产能力和22万吨精加工能力，成为全球最大的风电铸件生产和精加工企业。随着年产18万吨（一期10万吨）海上装备关键部件项目的投产和精加工产能扩张，全力解决海上风电大型铸件生产瓶颈，抢占快速增长的海上风电市场制高点，将有力打通国际客户对“一站式”交付的严苛要求，为公司实施“双海战略”奠定了良好的基础。随着海上风电和海外客户的订单占比不中断增加，公司毛利率将呈现同比逐季的趋势。

3. 盈利预测与估值

考虑到公司风电收入占比和风电铸件单价超预期提升，我们调增了公司2019~2021年的盈利预测，预计2019-2021年公司归母净利润分别为5.31亿元、7.79亿元、10.68亿元，调增幅度4.51%、0.41%和3.54%，同比增长90.09%、46.23%、37.32%，对应PE18.17倍、12.40倍和9.04倍。我们看好未来三年风电行业景气持续。考虑到公司双海战略的持续推进、原材料价格对成本影响的缓解以及优秀的费用管控能力，继续维持买入评级。

表附录：三大报表预测值

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
流动资产	2958	3643	4342	5538	
现金	932	963	1289	2054	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收账款	1603	2106	2382	2699	
其它应收款	3	8	7	9	
预付账款	13	10	12	17	
存货	395	525	617	733	
其他	12	30	35	26	
非流动资产	1087	1246	1407	1482	
金额资产类	5	3	4	4	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	768	934	1087	1133	
无形资产	159	170	173	179	
在建工程	83	86	83	99	
其他	72	53	60	67	
资产总计	4045	4889	5749	7020	
流动负债	1016	1287	1364	1568	
短期借款	0	72	24	32	
应付款项	911	1106	1211	1371	
预收账款	1	1	1	2	
其他	104	107	128	163	
非流动负债	60	52	57	56	
长期借款	0	0	0	0	
其他	60	52	57	56	
负债合计	1076	1339	1420	1624	
少数股东权益	0	(2)	(3)	(6)	
归属母公司股东权益	2969	3552	4332	5402	
负债和股东权益	4045	4889	5749	7020	
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	206	122	572	871	
净利润	281	531	779	1068	
折旧摊销	97	61	75	85	
财务费用	(6)	(13)	(14)	(24)	
投资损失	(18)	(18)	(18)	(18)	
营运资金变动	96	(345)	(176)	(139)	
其它	(244)	(96)	(74)	(101)	
投资活动现金流	(127)	(225)	(213)	(138)	
资本支出	(86)	(226)	(219)	(143)	
长期投资	0	1	(1)	0	
其他	(42)	(0)	8	5	
筹资活动现金流	(33)	134	(34)	32	
短期借款	0	72	(48)	8	
长期借款	0	0	0	0	
其他	(33)	62	14	24	
现金净增加额	46	31	326	765	

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
营业收入	2351	3310	4031	4918	
营业成本	1848	2458	2882	3427	
营业税金及附加	15	20	24	30	
营业费用	40	44	47	52	
管理费用	65	91	81	87	
研发费用	94	104	114	126	
财务费用	(6)	(13)	(14)	(24)	
资产减值损失	3	12	24	18	
公允价值变动损益	0	0	0	0	
投资净收益	18	18	18	18	
其他经营收益	15	8	11	11	
营业利润	324	620	902	1233	
营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)	
利润总额	320	616	898	1230	
所得税	40	85	119	162	
净利润	281	531	779	1068	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	281	531	779	1068	
EBITDA	403	665	958	1291	
EPS (最新摊薄)	0.53	1.00	1.47	2.01	
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	28.35%	40.82%	21.79%	22.01%	
营业利润增长率	24.10%	91.28%	45.41%	36.82%	
归属于母公司净利润	23.82%	89.38%	46.59%	37.11%	
获利能力					
毛利率	21.39%	25.73%	28.50%	30.33%	
净利率	11.94%	16.05%	19.32%	21.71%	
ROE	9.78%	16.30%	19.77%	21.96%	
ROIC	9.04%	14.37%	17.61%	19.29%	
偿债能力					
资产负债率	26.60%	27.39%	24.71%	23.13%	
净负债比率	0.00%	5.40%	1.70%	1.98%	
流动比率	2.91	2.83	3.18	3.53	
速动比率	2.52	2.42	2.73	3.07	
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.74	0.76	0.77	
应收账款周转率	2.93	3.33	3.34	3.56	
应付账款周转率	4.34	4.78	4.92	5.31	
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.53	1.00	1.47	2.01	
每股经营现金流 (最)	0.39	0.23	1.08	1.64	
每股净资产 (最新摊)	7.29	6.68	8.15	10.16	
估值比率					
P/E	34.41	18.17	12.40	9.04	
P/B	2.49	2.72	2.23	1.79	
EV/EBITDA	14.38	13.17	8.76	5.91	

资料来源: Wind、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。本公司的资产管理公司、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 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

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