

风电高景气助力业绩高增长，量利齐升势头有望持续



东方证券
ORIENT SECURITIES

日月股份发布中报，报告期内实现营业收入 15.36 亿元，同比上升 50.04%，实现净利润 2.15 亿元，同比增长 81.75%，实现扣非净利润 2.07 亿元，同比增长 96.40%，经营活动产生净现金流量 2.265 亿元，同比增长 163.50%。

核心观点

- **量价齐升驱动收入高增长**，报告期内公司实现铸件销量 14.9 万吨，同比增长 32%，其中风电业务是收入增长的主要来源，报告期内风电产品业务实现销售收入 12.1 亿元，占公司营业收入的 79.73%，同比增加 99.64%，注塑机产品销售额下滑 25.89%至 2.82 亿元。
- **价格上升、成本下降共同驱动盈利能力回升**。价格方面，上半年铸件综合价格约 10184 元/吨，同比增加 1288 元/吨，上升主要原因是产品结构向高价的风机产品切换以及今年以来的产品提价，成本端随着原材料价格高位震荡趋落，上半年成本增速低于价格，铸件吨毛利从上年同期 1877 元上升至 2435 元，吨净利从上年同期 1038 元上升至 1441 元。
- **分季度看，营业收入和盈利能力均加速提升**。1 季度和 2 季度收入同比增速分别为 49.9%和 50.1%，归母净利润同比增幅分别为 70.2%和 89.9%，主要原因是风电行业自 2018 年 3 季度起持续高景气，预计 2 季度单季铸件吨净利已回升至 1500 元以上，较 1 季度提升 300 元/吨左右。
- **行业景气度持续、产能持续扩张，业绩有望维持高增速**。2019 年风电装机量有望实现 30%的高增长，公司作为铸件环节最具成本优势的龙头，市场份额仍在提升，业绩增速将高于行业平均。此外，公司在 2018 年起着手推进“两海战略”，增加大铸件的铸造和精加工新产能，预计到 2019 年底将具备 40 万吨铸造和 10 万吨精加工的产能，龙头地位进一步稳固。

财务预测与投资建议

- 我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.92/1.27/1.42 元，可比公司 2019 年 PE 为 15 倍。由于公司所处环节格局更好，市场容量更大，且 2020 年仍能业绩保持高增速，我们认为公司的合理估值水平为 2019 年的 21 倍市盈率，较可比公司溢价 40%，对应目标价为 19.32 元，维持“增持”评级。

风险提示

- 风电装机量低于预期；原材料价格快速上涨导致盈利能力低于预期

公司主要财务信息					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,831	2,351	3,440	3,919	4,167
同比增长(%)	14.4%	28.3%	46.4%	13.9%	6.3%
营业利润(百万元)	261	324	565	784	876
同比增长(%)	-33.0%	24.1%	74.3%	38.7%	11.8%
归属母公司净利润(百万元)	227	281	489	677	757
同比增长(%)	-33.2%	23.8%	74.4%	38.4%	11.8%
每股收益(元)	0.43	0.53	0.92	1.27	1.42
毛利率(%)	24.3%	21.4%	25.7%	29.3%	30.2%
净利率(%)	12.4%	11.9%	14.2%	17.3%	18.2%
净资产收益率(%)	8.4%	9.8%	14.7%	16.9%	16.0%
市盈率	42.6	34.4	19.7	14.3	12.8
市净率	3.5	3.3	2.6	2.2	1.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价(2019年08月16日)	18.17 元
目标价格	19.32 元
52 周最高价/最低价	27.92/11.81 元
总股本/流通 A 股(万股)	53,135/12,926
A 股市值(百万元)	9,655
国家/地区	中国
行业	电力设备及新能源
报告发布日期	2019 年 08 月 19 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	10.19	-6.72	-25.87	13.28
相对表现	-8.07	4.19	24.98	-0.04
沪深 300	2.12	-2.53	-8.9	13.24



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 彭海涛
021-63325888-5098
penghaitao@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519010001

联系人 郑浩
021-63325888-6078
zhenghao@orientsec.com.cn

相关报告

稳步扩张的铸件龙头，2019 年有望量价齐升： 2018-12-28

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图表 1：可比公司最新估值情况

公司	每股收益（元）			市盈率		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
天顺风能	0.39	0.53	0.67	14.24	10.43	8.30
金雷股份	0.83	1.31	1.65	18.41	11.71	9.26
振江股份	0.96	1.57	2.21	16.82	10.30	7.34
泰胜风能	0.25	0.33	0.43	14.56	11.03	8.47
金风科技	0.82	1.07	1.31	13.98	10.67	8.67
调整后平均				15.20	10.71	8.48

资料来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	851	932	1,466	1,774	2,417	营业收入	1,831	2,351	3,440	3,919	4,167
应收账款	740	865	1,101	1,372	1,458	营业成本	1,387	1,848	2,556	2,770	2,910
预付账款	2	13	3	4	4	营业税金及附加	13	15	24	27	29
存货	298	395	511	554	582	营业费用	38	40	62	71	75
其他	862	753	1,052	1,197	1,271	管理费用	132	65	241	274	292
流动资产合计	2,753	2,958	4,134	4,900	5,733	财务费用	1	(6)	(12)	(11)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	24	3	19	20	7
固定资产	764	768	779	876	983	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	2	80	65	158	179	投资净收益	14	18	15	15	15
无形资产	150	159	154	149	144	其他	10	(79)	0	0	0
其他	49	80	6	4	3	营业利润	261	324	565	784	876
非流动资产合计	965	1,087	1,004	1,187	1,309	营业外收入	7	4	10	10	10
资产总计	3,718	4,045	5,138	6,086	7,043	营业外支出	6	7	6	6	6
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	262	320	569	788	880
应付账款	387	464	639	692	728	所得税	35	40	80	110	123
其他	506	552	829	896	940	净利润	227	281	489	677	757
流动负债合计	893	1,016	1,468	1,588	1,668	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	150	270	归属于母公司净利润	227	281	489	677	757
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.43	0.53	0.92	1.27	1.42
其他	58	60	0	0	0	主要财务比率					
非流动负债合计	58	60	0	150	270		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	951	1,076	1,468	1,738	1,938	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	14.4%	28.3%	46.4%	13.9%	6.3%
股本	401	407	531	531	531	营业利润	-33.0%	24.1%	74.3%	38.7%	11.8%
资本公积	868	864	952	952	952	归属于母公司净利润	-33.2%	23.8%	74.4%	38.4%	11.8%
留存收益	1,497	1,698	2,187	2,864	3,621	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	24.3%	21.4%	25.7%	29.3%	30.2%
股东权益合计	2,767	2,969	3,671	4,348	5,105	净利率	12.4%	11.9%	14.2%	17.3%	18.2%
负债和股东权益总计	3,718	4,045	5,138	6,086	7,043	ROE	8.4%	9.8%	14.7%	16.9%	16.0%
现金流量表						ROIC	8.1%	9.7%	14.3%	16.3%	15.1%
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
净利润	227	281	489	677	757	资产负债率	25.6%	26.6%	28.6%	28.6%	27.5%
折旧摊销	(414)	586	60	68	78	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	1	(6)	(12)	(11)	(7)	流动比率	3.08	2.91	2.82	3.08	3.44
投资损失	(14)	(18)	(15)	(15)	(15)	速动比率	2.74	2.51	2.46	2.73	3.08
营运资金变动	(154)	(59)	(209)	(357)	(117)	营运能力					
其它	546	(579)	127	20	7	应收账款周转率	2.7	2.8	3.3	3.0	2.8
经营活动现金流	191	206	440	381	702	存货周转率	5.1	5.2	5.5	5.1	5.0
资本支出	1,187	(1,436)	(50)	(250)	(201)	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
长期投资	(5)	0	12	0	0	每股指标（元）					
其他	(1,331)	1,308	15	15	15	每股收益	0.43	0.53	0.92	1.27	1.42
投资活动现金流	(149)	(127)	(23)	(235)	(186)	每股经营现金流	0.36	0.39	0.83	0.72	1.32
债权融资	(13)	0	0	150	120	每股净资产	5.21	5.59	6.91	8.18	9.61
股权融资	0	49	165	0	0	估值比率					
其他	(289)	(83)	(48)	11	7	市盈率	42.6	34.4	19.7	14.3	12.8
筹资活动现金流	(302)	(33)	117	161	127	市净率	3.5	3.3	2.6	2.2	1.9
汇率变动影响	0	(1)	0	0	0	EV/EBITDA	-57.6	9.7	14.3	10.4	9.3
现金净增加额	(260)	45	534	307	644	EV/EBIT	33.5	27.5	15.8	11.3	10.1

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email: wangjunfei@orientsec.com.cn

