

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

可转债发行助力全球风电铸件话语权提升
——日月股份可转债发行点评报告

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

事件

2019年12月18日公司发布了可转债发行公告：本次可转债拟发行12亿元，转股价格19.68元/股。扣除发行费用后8.41亿元投资建设年产12万吨大型海上风电关键部件精加工生产线建设项目、3.59亿元用于补充流动资金。

点评

□ **新增12万吨海上风电关键部件精加工能力，提升全球风电铸件话语权**
考虑公司IPO募投产能、扩产项目、技改以及本次可转债募投项目，公司未来将形成年产40万吨风电铸件和22万吨精加工产能，成为全球最大风电铸件生产和精加工企业，全球风电铸件的市占率将达到34%左右。

□ **双海战略逐步落地，公司盈利能力有望得到进一步提升**
海外市场公司与Vestas不断深入合作，订单量不断提升，与GE、西门子歌美飒等国际客户均实现了批量化供货；同时公司重点开发生产了大兆瓦机型和海上风机产品，研发费用同比增长37.1%。全年高毛利的海外收入和海上风电收入占比将会继续提升。公司毛利率有望进一步改善。

□ **预收款和预付款大幅增加，看好19-20年业绩确定性**
目前产业链中铸件环节产能紧张，公司订单饱满。2019年三季度预收款5321万元，同比增长3866.21%，主要是客户为了锁定明年铸件供货而增加预付款；预付款2951万元，同比增长171.51%；存货4.62亿元，同比增长32.24%。公司主要经营数据全面向好，看好2019-2020年公司业绩的确定性。

□ **盈利预测及估值**
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，同比增长89.38%、46.59%、37.11%，对应PE19.56倍、13.34倍和9.73倍。维持买入评级。

风险提示：国内风电政策发生不利变动；原材料价格大幅上涨。

财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2350.59	3167.50	4003.50	4884.60
(+/-)	28.35%	34.75%	26.39%	22.01%
净利润	280.55	507.68	776.44	1030.87
(+/-)	23.82%	80.96%	52.94%	32.77%
每股收益(元)	0.53	1.00	1.47	2.01
P/E	37.05	19.56	13.34	9.73

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥19.56

单季度业绩

元/股

3Q/2019	0.24
2Q/2019	0.25
1Q/2019	0.20
4Q/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

- 《三季报业绩继续高增长，主要经营数据全面向好——日月股份2019年三季报点评报告》2019.10.28
- 《二季报业绩超预期，上调全年盈利预测——日月股份二季报点评报告》2019.08.18
- 《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
- 《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

1. 事件

2019年12月18日日月股份发布了可转债募集说明书及发行公告：本次可转债拟发行12亿元，面值为100元，按面值发行。转股价价格为19.68元。扣除发行费用后8.41亿元投资建设年产12万吨大型海上风电关键部件精加工生产线建设项目、3.59亿元用于补充流动资金。本项目建设工期32个月，项目总投资8.9204亿元，其中设备及其辅助安装工程投资84101万元，工程建设其他费用2505万元，预备费2598万元。

表 1：日月股份可转债发行方案概览

募资金额(亿元)	票面金额	发行价格	债券期限	转股价格	转股期限
12	100元	面值发行	6年	19.68元/股	2020年6月27日至2025年12月22日
债券利息： 第一年0.40%、第二年0.60%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%					
控股股东参与情况： 控股股东、实际控制人傅明康、陈建敏、傅凌儿及其控制的宁波高新区同赢股权投资有限公司、宁波明裕股权投资合伙企业承诺参与本次发行的优先配售，认购比例不低于本次发行总额的44%，认购金额不低于52,800万元					
股权登记日(T-1)： 2019年12月20日； T日： 2019年12月23日					
募资金额用途： 8.41亿元用于年产12万吨大型海上风电关键部件精加工生产线建设项目、3.59亿元用于补充流动资金					
转股价格向下修正条件： 股价在任意连续30个交易日中有15个交易日的收盘价不高于当期转股价格的85%时					
有条件赎回条件： 股价任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%）					
有条件回售条件： 最后两个计息年度，如果公司股票收盘价连续30个交易日低于当期转股价格的70%时					

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

表 2：年产12万吨大型海上风电关键部件精加工生产线建设项目投资概览

项目总投资(万元)	设备及其辅助安装	工程建设其他费	预备费(万元)	计划工期(月)
	工程投资(万元)	用(万元)		
89204	84101	2505	2598	32

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

2. 点评

2.1. 新增12万吨大型海上风电关键部件精加工能力，提升全球风电铸件话语权

2018年底年公司具备30万吨铸件产能（其中风电铸件产能22万吨），IPO募投10万吨精加工能力，预计2019年三季度扩产项目18万吨海上装备关键部件项目一期10万吨将开始试生产，考虑到未来将会投产8万吨扩产项目及本次新增的12万吨大型海上风电关键部件精加工能力，公司未来将形成年产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，全球风电铸件的市占率将达到34%左右。通过本次新增12万吨精加工能力，将实现大型海上风电关键部件的全工序自主可控，快速响应客户“一站式”交付需求，大大强化公司在全球风电铸件领域的把控力，进一步提升公司在全球风电铸件市场的话语权。

2.2. 海上风电快速发展，大型化风电铸件产能和精加工能力严重不足

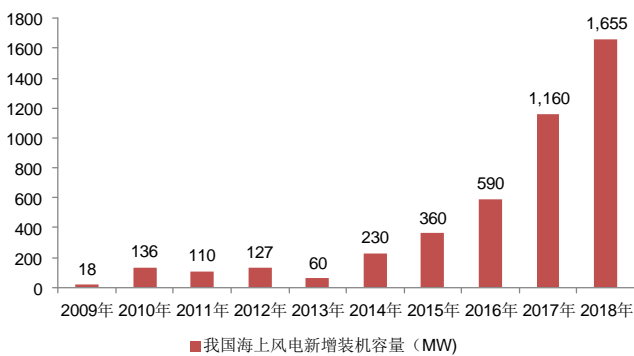
据中国可再生能源学会风能专委会的数据，2018年我国海上风电新增装机容量达到1655MW，同比增长42.7%。海上风电累计装机量达到4445MW。根据国家《风电发展“十三五”规划》，到2020年全国海上风电开工建设规模达到10GW，海上风电将保持高速增长态势。从资源总量上看，仅我国近海风电（水深5-50m，高度70m）的开发潜力就达500GW，开发空间广阔。据水电水利规划设计总院的数据，截至2018年底，我国海上风电公开可见项目（投运、在建、核准、前期规划）近120个，整体规模达96GW，这些项目将在未来五至十年内陆续启动。截至2018年底，以江苏、广东、

福建、浙江、河北、辽宁为主的六个省份的已核准未并网项目合计已达到 28GW。这些项目的陆续启动，将开启近海风电新的征程。

随着海上风电装机需求增长，风电制造商积极布局大兆瓦海上风电机组。5MW 及以上风电机组已逐渐成为国内外主要风电厂商的发展重点，国外 8MW 机组已完成商业化应用，10MW 机组也已经到实验样机阶段。国内风机厂商如金风科技、东方电气、海装风电等的 5~6MW 海上风电机组也开始陆续下线安装，进入样机试验阶段。

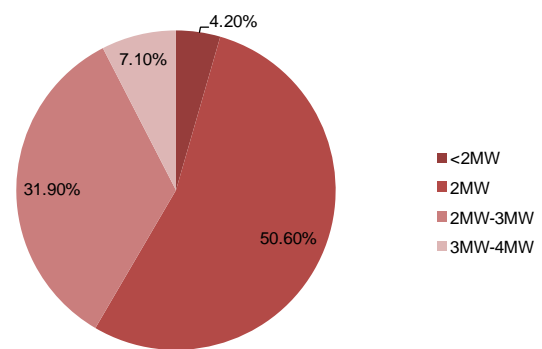
随着大功率风电机组的普及，与之配套的核心零部件大型化趋势日益显现。海上装备产品大型化、精密化的发展趋势，对与之配套的精加工设备提出了大型化、重载化、高速化、高精化的要求。传统的外协加工配套企业往往因规模化程度一般、资金实力受限，无力匹配大型数控精密加工设备及对应的操作管理人才，加工能力和加工效率有限，大大制约了公司的产品交付能力。公司新建年产 12 万吨的大型海上风电关键部件精加工能力，将会初步实现大型海上风电关键部件的全工序自主可控，快速响应客户“一站式”交付需求，进一步提高公司对产品品质、性能的自主控制能力，提高产品生产效率和进一步提升公司综合竞争力。

图 1：我国海上风电新增装机容量自 2015 年起放量增长



资料来源：CWEC、浙商证券研究所

图 2：2018 年我国新增风电装机容量中各机型比例



资料来源：CWEC、浙商证券研究所

2.3. 双海战略逐步落地，公司盈利能力有望得到进一步提升

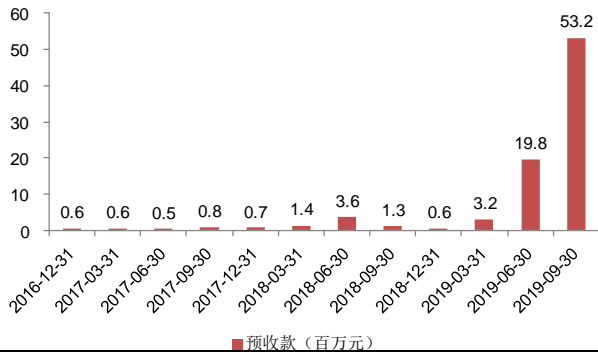
海外市场公司与 Vestas 不断深入合作，订单量不断提升，与 GE、西门子歌美飒等国际客户均实现了批量化供货。2018 年海外收入占比 15.29%，同比提升 1.48%；同时公司重点开发生产了大兆瓦机型和海上风机产品，研发费用同比增长 37.1%，扩建“年产 18 万吨（一期 10 万吨）海上装备关键部件项目”预计将在 2019 年三季度开始投产。全年高毛利的海外收入和海上风电收入占比将会继续提升。公司毛利率有望进一步改善。

2.4. 预收款和预付款大幅增加，看好 19-20 年业绩确定性

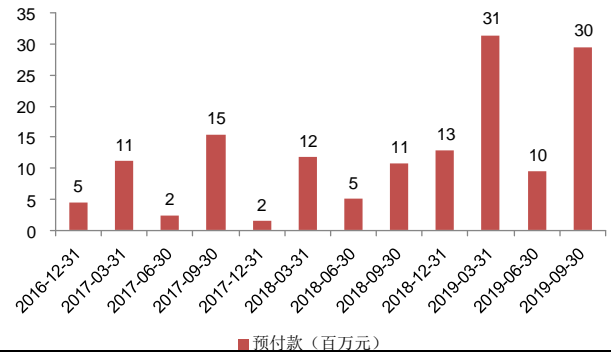
随着 2019 年 5 月风电补贴政策落地，2020 年风电抢装趋势确定。目前产业链中铸件环节产能紧张。公司订单饱满。2019 年三季度预收款 5321 万元，同比增长 3866.21%，主要是客户为了锁定明年铸件供货而增加预付款；预付款 2951 万元，同比增长 171.51%；存货 4.62 亿元，同比增长 32.24%。公司主要经营数据全面向好，看好 2019-2020 年公司业绩的确定性。

图 3：2019 年三季度预收款大幅增加

图 4：2019 年三季度预付款大幅增加



资料来源: Wind、浙商证券研究所



资料来源: Wind、浙商证券研究所

3. 盈利预测与估值

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，同比增长 89.38%、46.59%、37.11%，对应 PE19.56 倍、13.34 倍和 9.73 倍。我们看好未来三年风电行业景气持续。考虑到公司可转债发行提升助力提升风电铸件话语权，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	0	0	0	
归属母公司股东权益	2969	3550	4329	5396	
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	37.05	19.56	13.34	9.73	
P/B	2.68	2.93	2.40	1.93	
EV/EBITDA	14.38	14.28	9.53	6.48	

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>