

日月股份 (603218)

2022 年报及 2023 年一季报点评：盈利逐季修复，铸件龙头阿尔法显著

买入（维持）

2023 年 04 月 25 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

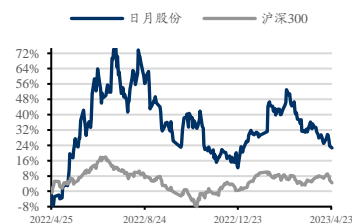
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,865	6,349	7,949	9,448
同比	3%	30%	25%	19%
归属母公司净利润（百万元）	344	1,021	1,580	1,958
同比	-48%	196%	55%	24%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.33	0.99	1.53	1.90
P/E（现价&最新股本摊薄）	61.08	20.60	13.31	10.74

关键词：#产能扩张 #业绩超预期

投资要点

- **事件：**公司发布 22 年报及 23 年一季报、22 年业绩略超预期上限、23Q1 盈利能力超预期。22 年营收 48.7 亿元，同增 3.3%；归母净利润 3.4 亿元，同降 48.4%；毛利率 12.8%，同降 7.5pct；销售净利率 7.1%，同降 7.1pct。其中 22Q4，营收 15.4 亿元，同/环比+26%/+20%；归母净利润 1.74 亿元，同/环比+79%/+156%；毛利率 18.1%，同/环比+6.3pct/+6.2pct；销售净利率 11.3%，同/环比+3.4pct/6.0pct。23Q1，营收 10.7 亿元，同/环比+9.3%/-30.3%；归母净利润 1.3 亿元，同/环比+120%/-24%；毛利率 20.4%，同/环比+11.7pct/+2.3pct；净利率 12.2%，同/环比+6.2pct/+0.9pct。
- **技改如期落地+产品结构优化、23Q1 盈利环比进一步改善：**22 年铸件出货约 44.9 万吨，同比增长 1.1%，其中 22Q4 出货约 13.7 万吨，测算吨净利约 1300 元（扣非约 1160 元），环比提升约 700 元/吨。23Q1 出货确认约 10 万吨（其中风电铸件 8.2 万吨，23 年 ASP 整体下降 3-5%），毛利率环比进一步提升 2pct+，主要系技改如期落地、产品结构优化，而原材料降价部分让利给客户，显现出公司优秀的成本控制能力，盈利阿尔法显著。
- **新扩产能持续释放、自主精加工占比提升、盈利能力具备向上弹性：**截至 22 年底，公司已具备 48 万吨铸造年产能，甘肃“年产 20 万吨（一期 10 万吨）风力发电关键部件项目”23 年 1 月进入试生产阶段（一季度影响利润约 1100 万），新增规划的 13.2 万吨大兆瓦铸造产能项目已动工，23 年底铸造产能将超 70 万吨，其中精加工 54 万吨，进一步满足客户“一站式”交付需求，此外，海风大铸件占比提升加持下，盈利有望继续逐季提升。
- **盈利预测与投资评级：**23 年风电行业景气向上，公司铸造主业盈利持续改善以及铸钢件、核燃料罐、风场转让等增量贡献，我们预计 2023-2025 年归母净利润分别 10.2/15.8/19.6 亿元（23-24 年前值为 10.2/13.5 亿元），同比+196%/55%/24%，对应 PE 分别为 21/13/11x，公司是全球铸件行业龙头，23 年新产能释放+产品结构改善，给予 30 倍 PE，目标价 29.7 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**风电装机不及预期、原材料价格波动、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.40
一年最低/最高价	14.66/30.18
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	19,738.90
总市值(百万元)	21,032.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.43
资产负债率(% ,LF)	22.65
总股本(百万股)	1,031.02
流通 A 股(百万股)	967.59

相关研究

《日月股份(603218)：2022 年三季报点评：高价库存压力下毛利率环比改善，盈利能力持续修复》

2022-10-28

《日月股份(603218)：2022 中报点评：盈利逐季修复，逆市扩产期待龙头量利齐升》

2022-08-27

日月股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,602	7,392	8,351	9,669	营业总收入	4,865	6,349	7,949	9,448
货币资金及交易性金融资产	2,784	1,507	1,708	2,329	营业成本(含金融类)	4,240	4,989	6,056	7,044
经营性应收款项	2,806	3,736	4,268	4,734	税金及附加	26	32	40	47
存货	859	917	1,102	1,266	销售费用	37	44	35	38
合同资产	166	222	270	312	管理费用	156	159	159	161
其他流动资产	987	1,009	1,004	1,028	研发费用	222	254	278	283
非流动资产	5,065	5,676	6,307	7,041	财务费用	-111	-62	-28	-47
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	34	51	24	10
固定资产及使用权资产	2,748	3,310	3,861	4,501	投资净收益	62	190	413	331
在建工程	287	342	425	519	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	505	506	508	511	减值损失	-46	-33	-26	-19
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	3
长期待摊费用	33	30	27	24	营业利润	351	1,142	1,821	2,247
其他非流动资产	1,492	1,488	1,486	1,486	营业外净收支	-13	4	-27	-25
资产总计	12,667	13,068	14,659	16,710	利润总额	337	1,146	1,794	2,223
流动负债	2,940	2,598	3,036	3,360	减:所得税	-7	126	215	267
短期借款及一年内到期的非流动负债	218	2	2	2	净利润	344	1,020	1,579	1,956
经营性应付款项	2,542	2,392	2,787	3,010	减:少数股东损益	0	-1	-2	-2
合同负债	7	8	18	28	归属母公司净利润	344	1,021	1,580	1,958
其他流动负债	172	196	229	320	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.99	1.53	1.90
非流动负债	139	137	137	437	EBIT	174	871	1,381	1,875
长期借款	0	0	0	300	EBITDA	427	1,192	1,765	2,332
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.84	21.42	23.82	25.45
租赁负债	2	1	1	1	归母净利率(%)	7.08	16.08	19.88	20.72
其他非流动负债	136	136	136	136	收入增长率(%)	3.25	30.50	25.21	18.85
负债合计	3,078	2,735	3,174	3,797	归母净利润增长率(%)	-48.40	196.49	54.78	23.90
归属母公司股东权益	9,585	10,331	11,484	12,913					
少数股东权益	3	2	1	-1					
所有者权益合计	9,589	10,333	11,485	12,913					
负债和股东权益	12,667	13,068	14,659	16,710					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	182	-39	1,257	1,737	每股净资产(元)	9.35	10.07	11.20	12.59
投资活动现金流	-527	1,261	-629	-882	最新发行在外股份(百万股)	1,031	1,031	1,031	1,031
筹资活动现金流	760	-499	-427	-235	ROIC(%)	1.88	7.70	11.14	13.36
现金净增加额	430	724	201	621	ROE-摊薄(%)	3.59	9.88	13.76	15.16
折旧和摊销	253	321	384	456	资产负债率(%)	24.30	20.93	21.65	22.72
资本开支	-1,178	-932	-1,046	-1,216	P/E(现价&最新股本摊薄)	61.08	20.60	13.31	10.74
营运资本变动	-378	-1,225	-383	-457	P/B(现价)	2.18	2.03	1.82	1.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

