

日月股份(603218.SH)

降本成效显著，量利齐升可期

推荐（维持）

股价：21.6元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.riyuehi.com
大股东/持股	傅明康/25.28%
实际控制人	傅明康
总股本(百万股)	1,031
流通A股(百万股)	968
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	223
流通A股市值(亿元)	209
每股净资产(元)	9.43
资产负债率(%)	22.7

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2022 年报，实现营业收入 48.65 亿元，同比增长 3.25%，归母净利润 3.44 亿元，同比减少 48.40%，扣非后净利润 2.65 亿元，同比减少 52.87%，EPS 0.33 元，拟每 10 股派发现金红利 2.00 元(含税)。公司同时发布 2023 年一季报，实现营收 10.73 亿元，同比增长 9.32%，归母净利润 1.31 亿元，同比增长 120.83%。

平安观点：

■ **多重因素导致 2022 年业绩大幅下滑。**首先，2022 年受疫情等因素影响，下游需求偏弱，2022 年公司铸件类产品销量 44.9 万吨，同比仅增长 1.1%，其他风电铸件企业的收入普遍同比下滑。其次，受下游压价和原材料价格上涨等因素影响，风电铸件行业的毛利率水平普遍明显下滑，公司推进降本技改措施但并未在 2022 年内完全体现成效，导致铸件业务毛利率同比下降 7.63 个百分点至 12.69%；2022 年公司海外业务收入 6.36 亿元，同比增长 35.9%，海外业务综合毛利率 23.04%，明显高于国内的 11.12%，海外业务占比的提升对 2022 年整体盈利水平起到积极作用。第三，公司正在开展新的产能和业务拓展，前期投入推升了公司整体费用率，2022 年公司销售、管理、研发合计的费用率 8.5%，同比增加了 1.4 个百分点。展望 2023 年，下游风电和注塑机市场需求有望明显回暖，公司有望迎来量利齐升。

■ **降本成效体现，2022Q4 及 2023Q1 盈利水平明显修复。**2022 年四季度和 2023 年一季度，公司的综合毛利率分别为 18.11%、20.40%，环比提升 6.24、2.29 个百分点；一方面，2022 年下半年以来原材料价格有所回落，另一方面，公司自 2021 年以来进行的降本成效开始明显体现，共同推动公司毛利率的回升。2022 年公司具体的降本技改措施包括：推进熔炼方式的技术改造，减少高价格焦炭对成本的不利影响；在产品质量保证的前提下，采用熔化电炉替代冲天炉工程，针对技术安全边际高的工艺重新评估并降低冗余。后续相关的改造还将继续，推动公司成本端持续优化，另外精加工的产能占比有望提升，未来公司毛利率水平还具备提升空间。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,712	4,865	6,732	8,158	9,585
YOY(%)	-7.8	3.2	38.4	21.2	17.5
净利润(百万元)	667	344	869	1,132	1,406
YOY(%)	-31.9	-48.4	152.3	30.3	24.3
毛利率(%)	20.3	12.8	21.6	22.6	23.1
净利率(%)	14.2	7.1	12.9	13.9	14.7
ROE(%)	7.7	3.6	8.4	10.1	11.4
EPS(摊薄/元)	0.65	0.33	0.84	1.10	1.36
P/E(倍)	33.4	64.7	25.6	19.7	15.8
P/B(倍)	2.6	2.3	2.2	2.0	1.8

- **甘肃基地即将投产，产能规模较快扩张。**截至 2022 年底，公司已具备年产 48 万吨铸造产能；甘肃日月“年产 20 万吨（一期 10 万吨）风力发电关键部件项目”建设在 2022 年 12 月进入主要设备调试阶段，2023 年 1 月进入试生产阶段，估计能够在 2023 年贡献一定的产量；公司新增规划的年产 13.2 万吨铸造产能项目已经开始动工建造；上述两个在建的铸造产能项目完工后，公司将形成超过 70 万吨的铸造产能。精加工方面，截至 2022 年底产能规模 22 万吨，2020 年非公开发行股票项目“年产 22 万吨大型铸件精加工项目”于 2022 年 7 月进入大规模建设期，甘肃日月配套的 10 万吨精加工产能在 2023 年 1 月进入试生产阶段，上述项目建设完成后公司将形成 54 万吨精加工产能。
- **投资建议。**考虑行业竞争形势等因素，调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 8.69（原值 9.09）、11.32（原值 13.12）、14.06（新增）亿元，对应的动态 PE 25.6、19.7、15.8 倍。风电行业前景广阔，公司风电铸件龙头地位稳固，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）国内外风电需求受政策、宏观环境等诸多因素影响，存在不及预期的风险。（2）公司主要原材料为生铁和废钢，如果未来原材料价格大幅上涨，可能导致毛利率水平不及预期。（3）风电铸件行业竞争加剧和盈利水平不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,602	8,230	9,487	11,009
现金	1,268	1,017	1,513	2,392
应收票据及应收账款	2,939	3,689	4,202	4,595
其他应收款	3	19	23	27
预付账款	34	43	52	61
存货	859	937	1,038	1,172
其他流动资产	2,500	2,526	2,658	2,762
非流动资产	5,065	5,354	5,585	5,774
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2,748	2,962	3,198	3,378
无形资产	505	498	510	520
其他非流动资产	1,812	1,894	1,877	1,876
资产总计	12,667	13,584	15,072	16,783
流动负债	2,940	3,121	3,735	4,360
短期借款	217	0	0	0
应付票据及应付账款	2,542	2,813	3,365	3,929
其他流动负债	180	309	370	431
非流动负债	139	138	138	137
长期借款	2	2	2	1
其他非流动负债	136	136	136	136
负债合计	3,078	3,260	3,873	4,497
少数股东权益	3	3	2	0
股本	1,026	1,031	1,031	1,031
资本公积	5,200	5,259	5,259	5,259
留存收益	3,360	4,032	4,908	5,996
归属母公司股东权益	9,585	10,322	11,198	12,286
负债和股东权益	12,667	13,584	15,072	16,783

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	181	635	1,278	1,688
净利润	344	868	1,131	1,405
折旧摊销	252	351	409	451
财务费用	-111	-52	-63	-98
投资损失	-62	-62	-62	-62
营运资金变动	-378	-480	-147	-19
其他经营现金流	137	11	11	11
投资活动现金流	-527	-589	-589	-589
资本支出	1,154	640	640	640
长期投资	606	0	0	0
其他投资现金流	-2,287	-1,229	-1,229	-1,229
筹资活动现金流	760	-297	-193	-221
短期借款	-173	-217	0	0
长期借款	1	-0	-0	-0
其他筹资现金流	932	-80	-193	-221
现金净增加额	428	-251	496	879

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,865	6,732	8,158	9,585
营业成本	4,240	5,279	6,317	7,374
税金及附加	26	35	42	49
营业费用	37	47	55	65
管理费用	156	188	204	240
研发费用	222	269	318	345
财务费用	-111	-52	-63	-98
资产减值损失	-22	-20	-30	-32
信用减值损失	-24	-33	-41	-48
其他收益	34	34	34	34
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	62	62	62	62
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	351	1,009	1,311	1,626
营业外收入	3	5	5	5
营业外支出	16	17	17	17
利润总额	337	997	1,299	1,615
所得税	-7	130	169	210
净利润	344	868	1,131	1,405
少数股东损益	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	344	869	1,132	1,406
EBITDA	478	1,296	1,646	1,968
EPS(元)	0.33	0.84	1.10	1.36

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	3.2	38.4	21.2	17.5
营业利润(%)	-54.6	187.8	29.9	24.0
归属于母公司净利润(%)	-48.4	152.3	30.3	24.3
获利能力				
毛利率(%)	12.8	21.6	22.6	23.1
净利率(%)	7.1	12.9	13.9	14.7
ROE(%)	3.6	8.4	10.1	11.4
ROIC(%)	3.8	11.1	12.8	14.8
偿债能力				
资产负债率(%)	24.3	24.0	25.7	26.8
净负债比率(%)	-10.9	-9.8	-13.5	-19.5
流动比率	2.6	2.6	2.5	2.5
速动比率	1.9	2.0	1.9	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.2	2.4	2.6	2.8
应付账款周转率	3.4	3.9	3.9	3.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.84	1.10	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.62	1.24	1.64
每股净资产(最新摊薄)	9.30	10.01	10.86	11.92
估值比率				
P/E	64.7	25.6	19.7	15.8
P/B	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	39.2	15.7	12.2	9.8

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033