

2020年4月23日

日月股份(603218):风电抢装延续促业绩高增长

审慎推荐(首次)

电气设备

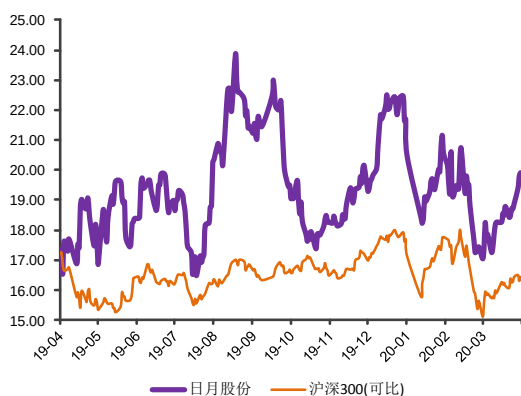
当前股价: 19.91元/股

主要财务指标(单位:百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,486	4,878	6,339	7,923
(+/-)	48.3%	39.9%	29.9%	25.0%
营业利润	579	848	1,064	1,347
(+/-)	78.5%	46.6%	25.4%	26.6%
归属母公司净利润	505	743	932	1,179
(+/-)	79.8%	47.3%	25.4%	26.5%
EPS(元)	0.95	1.40	1.75	2.22
市盈率(倍)	21.0	14.2	11.4	9.0

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	53,128 / 52,454
流通市值(亿元)	104.4
每股净资产(元)	6.17
资产负债率(%)	46.22



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭银

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2019年, 公司实现销售收34.86亿元, 同比增长48.30%; 实现营业利润5.79亿元, 同比增长78.54%; 实现归属母公司所有者净利润5.05亿元, 同比增长79.84%, 折合EPS为0.97元。扣除非经常性损益的净利润4.90亿元, 同比增长91.46%。2019年, 公司拟每10股派发现金红利3.00元(含税)。公司预计2020年一季度, 实现归属母公司所有者净利润约1.25亿元-1.34亿元, 增长50.01%-61.21%。

● **风电高景气度延续, 公司收入大幅增长。**公司一直致力于大型重工装备铸件的研发、生产及销售, 产品包括风电铸件、塑料机械铸件和柴油机铸件、加工中心铸件等其他铸件, 主要用于装配能源、通用机械、海洋工程等领域重工装备。截止到2019年年底, 公司已拥有年产40万吨铸件的产能规模, 最大重量110吨的大型球墨铸铁件铸造能力。2019年国内风电行业持续了2018年以来的高景气度, 公司市占率不断提升, 产销量大涨; 通过近几年的不断开拓, 全球风电整机巨头订单量稳步增加, 2019年公司风电行业产品销售量同比增加69.20%, 销售收入同比增加79.85%是收入增长的主要原因。

● **综合毛利率提升, 期间费用率基本稳定。**2019年, 公司实现综合毛利率25.21%, 同比提升3.81个百分点。公司毛利率提升主要是因为产品结构优化, 募投项目产能不断释放, 产业链延伸后附加值增加。2019年, 公司期间费用率同比升高0.20个百分点, 主要是因为公司实施股权激励导致管理费用率同比提高0.50个百分点。

● **公司将利用自身优势进一步提升市占率。**2019年国内出现风电建设抢装潮, 预计2020年将持续这种态势。同时公司推进的18万吨(一期10万吨)海上装备关键部件项目的一期工程已建设完成并投入使用。公司将利用自身的技术、产能、成本优势, 积极开发新产品、新市场, 逐步优化产品结构。同时继续拓展海外业务, 增加海外业务市场占有率。

● **盈利预测:** 我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为7.43亿元、9.32亿元和11.79亿元, 折合EPS分别为1.40元、1.75元和2.22元, 按照上个交易日收盘价19.91元/股计算, 市盈率分别为14倍、11倍和9倍, 鉴于风电有望保持高景气度, 公司业绩有望持续提升, 我们首次覆盖并给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 1) 疫情导致海外市场低迷; 2) 原材料价格上涨。

图表 1 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019E	2020E	2021E	2022E		2019E	2020E	2021E	2022E
流动资产：					营业收入	3,486	4,878	6,339	7,923
货币资金	2,270	2,998	3,927	5,080	营业成本	2,607	3,625	4,685	5,840
应收款	1,135	1,588	2,064	2,580	营业税金及附加	15	15	15	15
存货	482	670	866	1,079	销售费用	54	83	108	135
待摊费用和其他流动	8	8	8	8	管理费用	115	171	285	357
流动资产合计	4,938	5,256	6,856	8,739	财务费用	-11	-25	-33	-43
非流动资产：					费用合计	158	229	360	448
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-12	-16	-21	-27
固定资产+在建工程	1,306	1,280	1,202	1,123	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	158	147	137	128	投资收益	9	8	8	8
其他非流动资产	175	175	175	175	营业利润	579	848	1,064	1,347
非流动资产合计	1,650	1,609	1,522	1,433	加：营业外收入	3	3	3	3
资产总计	6,588	6,865	8,378	10,172	减：营业外支出	6	2	2	2
流动负债：					利润总额	575	849	1,065	1,348
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	70	106	133	168
应付账款、票据	1,704	2,369	3,062	3,816	净利润	505	743	932	1,179
其他流动负债`	218	218	218	218	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	1,922	2,587	3,280	4,034	归母净利润	505	743	932	1,179
非流动负债：									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	83	83	83	83	主要财务指标	2019E	2020E	2021E	2022E
非流动负债合计	1,123	1,123	1,123	1,123	成长性				
负债合计	3,045	3,710	4,403	5,157	营业收入增长率	48.3%	39.9%	29.9%	25.0%
所有者权益					营业利润增长率	78.5%	46.6%	25.4%	26.6%
股本	531	531	531	531	归母净利润增长率	79.8%	47.3%	25.4%	26.5%
资本公积金	845	845	845	845	总资产增长率	62.8%	4.2%	22.0%	21.4%
未分配利润	1,940	2,533	3,260	4,182	盈利能力				
少数股东权益	1	1	1	1	毛利率	25.2%	25.7%	26.1%	26.3%
所有者权益合计	3,543	4,211	5,031	6,070	营业利润率	16.6%	17.4%	16.8%	17.0%
负债和所有者权益	6,588	7,920	9,434	11,228	三项费用/营收	4.5%	4.7%	5.7%	5.7%
					EBIT/销售收入	16.0%	16.2%	15.6%	15.9%
现金流量表(百万元)					2019E	2020E	2021E	2022E	
净利润	505	743	932	1179	净利润率	14.5%	15.2%	14.7%	14.9%
折旧与摊销	106	116	117	118	ROE	14.2%	17.7%	18.5%	19.4%
财务费用	6	-25	-33	-43	营运能力				
存货的减少	-85	-188	-196	-213	总资产周转率	52.9%	71.1%	75.7%	77.9%
营运资本变化	284	212	217	239	资产结构				
其他非现金部分	29	0	0	0	资产负债率	46.2%	54.0%	52.5%	50.7%
经营活动现金净流量	847	858	1038	1280	现金流质量				
投资活动现金净流量	-486	-80	-30	-30	经营净现金流/净利润	1.68	1.15	1.11	1.09
筹资活动现金净流量	1088	-51	-79	-97	每股数据（元/股）				
现金流量净额	1,449	728	929	1,153	每股收益	0.95	1.40	1.75	2.22
					每股净资产	6.67	7.92	9.47	11.42

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

规范、专业、创新

请阅读最后一页重要免责声明 2



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

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。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>