

日月股份（603218）：大兆瓦风电铸件交付与核废料罐研发进展顺利

——动态跟踪

摘要：我们判断，公司近期经营良好。一方面，风电铸件业务受益行业发展向好与产品结构优化；另一方面，核废料储运罐新产品研发取得阶段性进展，有望于 2021 年实现批量供货。具体如下。

1) 招标统计显示风电行业发展向好，利好公司主业成长。据微信公众号“每日风电”8 月 12 日报道，2020 年初至 8 月 10 日，中国大陆共新增 163 个风电项目中标，总规模 17.94GW，我们测算，相当于 2019 年新增并网（25.74GW）的 69.7%；涉及 17 家风机厂商，居于前列的金风科技、远景能源、明阳智能、上海电气合计份额 58.2%，皆为公司的重要客户。

2) 顺应市场发展的大兆瓦风电铸件交货进展顺利，有助巩固市场竞争优势。公司 2020 上半年 4MW 以上轮毂及底座等产品销量 1.26 万吨，接近 2019 全年同类产品销量（1.36 万吨），占当期风电产品销量（16.68 万吨）7.55%，较 2019 全年提高 2.22 个百分点；中报预计全年大兆瓦产品销量可至 5 万吨以上，我们认为实现概率较大，其收入占比提高有助于进一步改善主业毛利率。

3) 核废料储运罐研制进展顺利，有望实现进口替代。公司间接持股 51% 的孙公司日月核装备已于 2019 年 11 月设立；据 2020 年中报披露，核废料储运罐产品已完成首个铸造测试件生产。我们预计，该产品将大概率按计划于 2021 年实现批量供货，打破欧美垄断，推动行业发展。

维持“强烈推荐”评级：我们预计，公司将于 2020-2022 年实现盈利 8.96 亿元、12.49 亿元、13.94 亿元，对应当前股本下 EPS 1.08 元、1.50 元、1.68 元，对应 2020.9.10 收盘价 18.9 倍、13.6 倍、12.1 倍 P/E。如按当前总股本 30% 之上限增发，则摊薄后 EPS 分别为 0.83 元、1.16、1.29 元，对应 2020.9.10 收盘价的 P/E 分别为 24.6 倍、17.6 倍、15.8 倍。

风险提示：国内外风电建设，以及公司业务发展与成本管控，或不达预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,350.59	3,485.83	4,901.65	6,098.28	6,386.91
增长率（%）	28.35%	48.30%	40.62%	24.41%	4.73%
归母净利润（百万元）	280.55	504.54	896.40	1,248.93	1,394.47
增长率（%）	23.82%	79.84%	77.67%	39.33%	11.65%
净资产收益率（%）	9.45%	14.24%	19.43%	23.13%	22.04%
每股收益（元）	0.34	0.61	1.08	1.50	1.68
P/E	60.36	33.57	18.89	13.56	12.14
P/B	5.70	4.78	3.88	3.24	2.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2020 年 09 月 11 日

强烈推荐/维持

日月股份 公司报告

公司简介：

公司主营风电铸件、塑机铸件等。

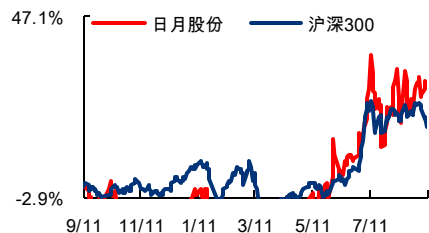
未来 3-6 个月重大事项提示：

2020 年 10 月 预计披露三季报。

交易数据

52 周股价区间（元）	21.71-12.02
总市值（亿元）	169.35
流通市值（亿元）	167.71
总股本/流通 A 股（万股）	83,015/82,210
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.45

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070001

分析师：李远山

010-66554024

liy sh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040001

研究助理：张阳

010-66554016

zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070043

收入与成本预测

我们对公司 2019-2022 年的收入与毛利率统计与预测，如表 1 所示。

表1：公司分项业务收入与成本预测（至 2022 年）

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,485.83	4,901.65	6,098.28	6,386.91
年增速	48.30%	40.62%	24.41%	4.73%
综合毛利率	25.21%	28.82%	31.51%	33.03%
铸件-风电行业				
营业收入（百万元）	2,856.77	4,252.50	5,394.50	5,621.00
年增速	79.85%	48.86%	26.85%	4.20%
毛利率	25.69%	29.60%	30.80%	32.50%
铸件-注塑机行业				
营业收入（百万元）	546.05	555.00	600.00	660.00
年增速	-19.38%	1.64%	8.11%	10.00%
毛利率	23.86%	24.82%	26.00%	26.80%
其他（主营）				
营业收入（百万元）	44.13	42.00	42.00	42.00
年增速	-22.62%	-4.83%	0.00%	0.00%
毛利率	19.39%	20.00%	20.00%	20.00%
非主营业务				
营业收入（百万元）	38.88	52.15	61.78	63.91
年增速	39.58%	34.13%	18.45%	3.46%
毛利率	14.94%	15.00%	15.00%	15.00%

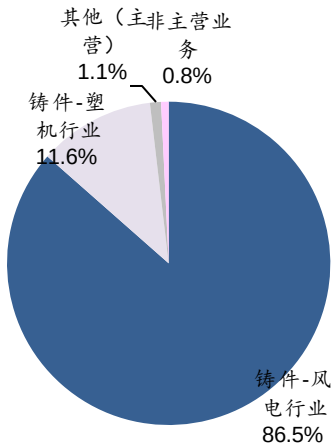
资料来源：公司公告，东兴证券研究所预测

风电是公司目前最重要的下游市场，公司风电铸件业务 2020 上半年实现销售收入 19.33 亿元，在营业收入中的占比为 86.5%，较 2019 全年提高 4.5 个百分点，如图 1、图 2 所示。我们预计，2020 年、2021 年，公司铸件总销量将分别达到 44.3 万吨、52.4 万吨，同比增长 33.6%、18.3%，风电铸件占比将持续达到 8 成以上，精加工自给率提升，一定程度上将有助铸件产品毛利率改善。

由财报披露的相关数据测算可得：2020 上半年风电铸件产品平均单价 1.16 万元/吨，较 2019 全年平均单价提高了 0.04 万元/吨；2020 上半年大兆瓦产品（4MW 以上轮毂及底座等）在当期风电产品销量中的占比为 7.55%，较 2019 全年提高了 2.22 个百分点。

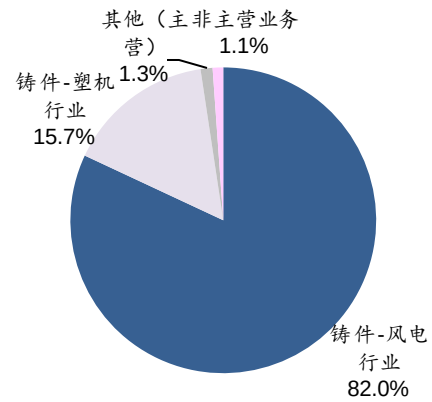
我们认为，大兆瓦产品附加值相对较高，其收入占比提升将有助进一步改善公司铸件主业毛利率。

图1：公司 2020 上半年收入结构（按业务分项）



资料来源：公司 2020 年中报，东兴证券研究所

图2：公司 2019 年收入结构（按业务分项）



资料来源：公司 2019 年年报，东兴证券研究所

风险提示

COVID-19 疫情全球扩散情况及对社会经济活动的影响或偏离预期；行业政策或出现重大变化；多因素或致国内外风电建设或不达预期；公司相关业务发展与成本费用管控收效或低预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表						单位:百万元		利润表			单位:百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
流动资产合计	2,958.36	4,937.90	6,059.71	7,532.25	7,903.08	营业收入	2,350.59	3,485.83	4,901.65	6,098.28	6,386.91		
货币资金	931.88	2,269.99	2,567.61	3,582.84	3,780.73	营业成本	1,847.74	2,607.18	3,488.94	4,176.99	4,277.30		
应收账款	865.39	1,122.41	1,691.45	2,033.99	2,167.12	营业税金及附加	15.44	15.36	21.59	26.86	28.13		
其他应收款	3.01	10.77	15.15	18.85	19.74	营业费用	40.38	54.01	80.08	97.06	103.00		
预付款项	12.92	2.59	6.38	0.37	-0.38	管理费用	64.79	114.74	148.23	192.57	197.41		
存货	395.11	481.70	695.34	802.10	836.91	财务费用	-5.98	-10.82	-63.11	-67.64	-67.92		
其他流动资产	12.37	5.72	37.58	47.54	51.99	研发费用	93.70	135.25	190.18	236.61	247.81		
非流动资产合计	1,086.87	1,649.74	1,409.22	1,313.93	1,218.71	资产减值损失	3.19	11.73	15.60	19.41	20.33		
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
固定资产	767.66	1,118.53	1,029.05	939.57	850.08	投资净收益	17.63	9.06	4.50	10.30	12.36		
无形资产	158.53	157.71	148.25	139.36	131.00	加:其他收益	15.50	11.10	19.20	23.89	25.02		
其他非流动资产	33.70	117.09	0.00	0.00	0.00	营业利润	324.11	578.67	1,043.88	1,450.61	1,618.24		
资产总计	4,045.23	6,587.64	7,468.93	8,846.17	9,121.79	营业外收入	3.52	2.67	3.10	2.88	2.99		
流动负债合计	1,016.20	1,921.65	2,943.56	3,506.31	2,866.78	营业外支出	7.21	6.41	9.30	7.73	6.99		
短期借款	0.00	0.00	638.25	660.27	0.00	利润总额	320.41	574.94	1,037.68	1,445.76	1,614.24		
应付账款	464.18	772.11	1,032.34	1,228.00	1,261.55	所得税	39.86	70.40	141.12	196.62	219.54		
预收款项	0.64	14.68	24.45	42.81	58.79	净利润	280.55	504.54	896.55	1,249.13	1,394.70		
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.15	0.21	0.23		
非流动负债合计	59.73	1,123.03	59.81	59.81	59.81	归属母公司净利润	280.55	504.54	896.40	1,248.93	1,394.47		
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率							
应付债券	0.00	1,039.95	0.00	0.00	0.00		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
负债合计	1,075.93	3,044.68	3,003.36	3,566.12	2,926.59		成长能力						
少数股东权益	0.00	0.98	1.13	1.34	1.57	营业收入增长	28.35%	48.30%	40.62%	24.41%	4.73%		
实收资本(或股本)	407.23	531.35	830.15	830.15	830.15	营业利润增长	24.10%	78.54%	69.48%	41.01%	12.10%		
资本公积	911.56	845.00	845.00	845.00	845.00	归属于母公司净利润增长	23.82%	79.84%	77.67%	39.33%	11.65%		
未分配利润	1,575.41	1,939.61	2,517.36	3,323.32	4,222.65	获利能力							
归属母公司股东权益合计	2,969.30	3,541.98	4,369.93	5,224.19	6,179.30	毛利率(%)	21.39%	25.21%	28.82%	31.51%	33.03%		
负债和所有者权益	4,045.23	6,587.64	7,506.33	8,923.55	9,239.36	净利率(%)	11.94%	14.47%	18.29%	20.48%	21.84%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利率(%)	6.94%	7.66%	12.00%	14.12%	15.29%		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	9.45%	14.24%	19.43%	23.13%	22.04%		
经营活动现金流	205.73	847.42	491.62	1,385.52	1,294.00	偿债能力							
净利润	280.55	504.54	842.02	1,190.69	1,336.02	资产负债率(%)	26.60%	46.22%	40.01%	39.96%	31.68%		
折旧摊销	248.03	259.00	89.48	89.48	89.48	流动比率	2.91	2.57	2.06	2.15	2.76		
财务费用	-5.98	-10.82	-63.11	-67.64	-67.92	速动比率	2.52	2.32	1.82	1.92	2.46		
应收帐款减少	-124.98	-257.02	-569.03	-342.54	-133.13	营运能力							
预收帐款增加	-0.10	14.05	9.77	18.36	15.98	总资产周转率	0.61	0.66	0.70	0.74	0.70		
投资活动现金流	-127.01	-485.88	127.11	-16.11	-14.97	应收账款周转率	2.93	3.51	3.48	3.27	3.04		
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	5.52	5.64	5.43	5.40	5.13		
长期投资减少	0.37	5.37	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)							
投资收益	17.63	9.06	4.50	10.30	12.36	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.61	1.08	1.50	1.68		
筹资活动现金流	-33.10	1,088.00	-275.12	-305.01	-1,031.7	每股净现金流(最新摊薄)	0.05	1.75	0.36	1.22	0.24		
应付债券增加	0.00	1,039.95	-1,039.9	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	3.58	4.27	5.26	6.29	7.44		
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率							
普通股增加	6.23	124.12	298.80	0.00	0.00	P/E	60.36	33.57	18.89	13.56	12.14		
资本公积增加	43.24	-66.56	0.00	0.00	0.00	P/B	5.70	4.78	3.88	3.24	2.74		
现金净增加额	45.62	1,449.54	343.60	1,064.40	247.32	EV/EBITDA	13.03	11.62	13.90	9.46	7.98		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

李远山

西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

研究助理简介

张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券，从事电力设备与新能源行业研究，主要负责新能源汽车产业链方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526