

受益全球风电高景气业绩亮眼，毛利率持续提升

——日月股份（603218.SH）2020年业绩预告点评

要点

事件: 公司发布2020年业绩预增公告, 预计2020年实现归母净利润为9.33-10.34亿元, 2019年同期为5.05亿元, 同比+85%-105%; 预计实现扣非归母净利润为9.07-10.05亿元, 2019年同期为4.09亿元, 同比+85%-105%, 业绩符合预期。

产能规模与成本优势维持高毛利, 受益风电抢装: 2020年底陆上风电迎来抢装潮, 公司下游风电行业和注塑机行业均处于高景气度, 订单充足。截至2020年6月30日, 公司拥有40万吨铸件产能, 产能规模与技术优势行业领先, 公司凭借风机铸件龙头地位充分受益风电行业高景气。2020年公司营业收入同比预计将增长45%左右, 利润增速显著高于收入增速; 公司三项费用控制良好, 销售费用率持续降低。

“两海战略”优化产品结构, 打开全球海风市场。 海外风电建设稳步推进中, 给我国风机供应链企业贡献显著业绩增量。根据GWEC发布的《全球风电市场-供应侧报告2019》, 我国风电零部件厂商在原材料价格、人工成本、交付速度等方面的优势亦将持续打开“出海”空间。公司细耕国际市场的销售战略, 形成了Vestas、GE、西门子歌美飒等全球知名客户群体。随着公司稳步推进的“两海战略”落地, 产品结构得到了较好的优化, 高附加值产品销量持续提升, 毛利率有望持续提升。

产能逐步释放, 大型化+精加工提升盈利能力。 公司募投项目“年产10万吨大型化铸件精加工项目”已经建设完成, 可转债“年产12万吨大型海装工程铸件精加工项目”产能在2020年已开始释放, 在风电产品大型化趋势越来越明确的发展趋势下, 公司精加工能力有望提升, 进一步提高毛利率。

我们看好龙头零部件厂商海外收入占比的持续提升。 碳减排趋势下, 全球风电市场依然快速发展, 国内海风退坡, 各地方接力, 短期抢装长期发展将持续, 行业因资源和消纳问题存在预期差, 需重点关注装机预期变化及具有全球市场的零部件厂商及海上风电供应商。公司作为铸件龙头, 凭借产能、成本、技术优势, 具备长期成长能力, 穿越行业周期。

盈利预测、估值与评级: 我们在2021年投资策略报告中提示: 风电存在预期差, 估值较低具有配置型机会, 央企投资新能源收益率要求降低, 风电作为碳中和另一重要抓手, 各地积极推动相关规划; 同时公司作为铸件龙头, 可供应全球风电主机厂, 受益全球风电装机提升, 穿越行业周期。我们上调公司盈利预测, 预计2020-22年归母净利润分别为9.84/13.38/17.12亿元(前值为8.53/10.17/11.61亿元), 当前股价对应PE分别为32/23/18倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 风电装机不及预期、补贴政策不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,351	3,486	5,084	6,340	7,688
营业收入增长率	28.35%	48.30%	45.85%	24.71%	21.26%
净利润(百万元)	281	505	984	1,338	1,712
净利润增长率	23.82%	79.84%	94.97%	36.04%	27.97%
EPS(元)	0.69	0.95	1.18	1.61	2.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.45%	14.24%	22.53%	24.81%	25.62%
P/E	54	39	32	23	18
P/B	5.1	5.6	7.1	5.8	4.7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价截止2021-01-13

买入(维持)

当前价: 37.49元

作者

分析师: 殷中枢

执业证书编号: S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师: 马瑞山

执业证书编号: S0930518080001

021-52523850

mars@ebsecn.com

分析师: 郝骞

执业证书编号: S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

联系人: 陈无忌

chenwuji@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.68
总市值(亿元):	362.75
一年最低/最高(元):	11.70/38.50
近3月换手率:	81.28%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	27.45	31.87	104.29
绝对	40.48	47.14	136.98

资料来源: Wind

相关研报

“两海战略”稳步推进, 风电铸件业绩亮眼——日月股份(603218.SH)首次覆盖报告(2020-08-30)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,351	3,486	5,084	6,340	7,688
营业成本	1,848	2,607	3,530	4,304	5,141
折旧和摊销	94	106	135	151	166
税金及附加	15	15	22	28	34
销售费用	40	54	76	89	108
管理费用	65	115	168	203	246
研发费用	94	135	188	216	261
财务费用	-6	-11	-27	-31	-48
投资收益	18	9	9	9	9
营业利润	324	579	1,118	1,522	1,948
利润总额	320	575	1,121	1,525	1,951
所得税	40	70	137	187	239
净利润	281	505	984	1,338	1,712
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	281	505	984	1,338	1,712
EPS(按最新股本计)	0.69	0.95	1.18	1.61	2.06

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	206	847	945	1,456	1,811
净利润	281	505	984	1,338	1,712
折旧摊销	94	106	135	151	166
净营运资金增加	209	190	777	495	550
其他	-379	47	-951	-528	-618
投资活动产生现金流	-127	-486	-210	-211	-211
净资本支出	-205	-495	-220	-220	-220
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	78	9	10	9	9
融资活动现金流	-33	1,088	-32	-180	-275
股本变化	6	124	299	0	0
债务净变化	0	1,040	100	100	100
无息负债变化	124	929	553	549	582
净现金流	45	1,449	702	1,066	1,325

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	21.4%	25.2%	30.6%	32.1%	33.1%
EBITDA 率	16.9%	19.6%	24.6%	26.4%	27.2%
EBIT 率	12.8%	16.4%	22.0%	24.0%	25.0%
税前净利润率	13.6%	16.5%	22.0%	24.1%	25.4%
归母净利润率	11.9%	14.5%	19.3%	21.1%	22.3%
ROA	6.9%	7.7%	12.2%	13.7%	14.6%
ROE (摊薄)	9.4%	14.2%	22.5%	24.8%	25.6%
经营性 ROIC	8.9%	13.6%	21.5%	26.1%	29.5%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	27%	46%	46%	45%	43%
流动比率	2.91	2.57	2.56	2.63	2.73
速动比率	2.52	2.32	2.29	2.36	2.47
归母权益/有息债务	-	3.41	3.83	4.35	4.99
有形资产/有息债务	-	6.13	6.87	7.66	8.55

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,045	6,588	8,065	9,742	11,713
货币资金	932	2,270	2,972	4,038	5,363
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	865	1,122	1,637	2,029	2,460
应收票据	738	2	0	0	0
其他应收款 (合计)	3	11	16	20	24
存货	395	482	654	800	956
其他流动资产	12	1,049	1,049	1,049	1,049
流动资产合计	2,958	4,938	6,331	7,939	9,857
其他权益工具	0	5	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	768	1,119	1,236	1,310	1,358
在建工程	80	158	111	93	85
无形资产	159	158	172	186	200
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	34	117	117	117	117
非流动资产合计	1,087	1,650	1,734	1,803	1,857
总负债	1,076	3,045	3,698	4,347	5,029
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	464	772	1,045	1,275	1,522
应付票据	447	932	1,261	1,538	1,837
预收账款	1	15	15	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,016	1,922	2,475	3,024	3,606
长期借款	0	0	100	200	300
应付债券	0	1,040	1,040	1,040	1,040
其他非流动负债	60	60	60	60	60
非流动负债合计	60	1,123	1,223	1,323	1,423
股东权益	2,969	3,543	4,367	5,395	6,684
股本	407	531	830	830	830
公积金	1,034	985	785	919	961
未分配利润	1,575	1,940	2,666	3,559	4,806
归属母公司权益	2,969	3,542	4,366	5,394	6,683
少数股东权益	0	1	1	1	1

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1.72%	1.55%	1.50%	1.40%	1.40%
管理费用率	2.76%	3.29%	3.30%	3.20%	3.20%
财务费用率	-0.25%	-0.31%	-0.53%	-0.49%	-0.62%
研发费用率	3.99%	3.88%	3.70%	3.40%	3.40%
所得税率	12%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.30	0.30	0.37	0.51	0.65
每股经营现金流	0.51	1.59	1.14	1.75	2.18
每股净资产	7.29	6.67	5.26	6.50	8.05
每股销售收入	5.77	6.56	6.12	7.64	9.26

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	54	39	32	23	18
PB	5.1	5.6	7.1	5.8	4.7
EV/EBITDA	38.6	29.6	25.0	18.5	14.4
股息率	0.8%	0.8%	1.0%	1.4%	1.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼