

证券研究报告—动态报告/公司快评

电气设备新能源

新能源

日月股份 (603218)

业绩预增公告快评

买入

(维持评级)

2021年01月14日

成功践行两海战略 2020年业绩预增近9成

证券分析师：王蔚祺

wangweiqi2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520080003

事项：

日月股份2021年1月13日发布年度业绩预增公告，2020年公司营业收入同比预计将增长45%左右，预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润为9.3亿元-10.3亿元，同比增加85%-105%，收入和利润增速略超预期。公司业绩增长主要得益于公司海上与海外战略成功落地，在行业景气阶段及时升级产品结构，扩大了生产和销售规模，并通过布局大兆瓦风机市场提升了综合盈利能力。

国信电新观点：1) 2020年风电行业和注塑机行业均处于高景气，公司新增高端产能得到充分释放；2) 2021-2025年全球海上风电迎来快速发展期，中国加入“碳中和”阵营也将推动全球陆上风电装机再创历史新高；3) 2020年公司非公开发行融资布局22万吨大风机铸件精加工产能以及15万吨大风机铸件铸造产能，顺利达产后预计可提振7亿/年的业绩。4) 海外市场已经演化成维斯塔斯、西门子歌美飒和GE三强格局，公司均已成功进入相关客户供应链体系并在新产品开发形成深度合作关系，锁定未来高端产能订单。5) 公司横向延伸打造平台型拓展能力，与员工持股平台和业务骨干合资成立精密制造控股子公司，切入交运设备的合金铸造领域，打造新的利润增长点。6) 风险提示：原材料价格上行，行业装机需求不达预期可能影响公司盈利能力，全球贸易摩擦升级可能影响公司未来的出口业务；7) 投资建议：风电铸件市场随着大风机渗透提升，迈入行业产值稳定，竞争格局快速集中的新阶段，公司在原有市场领先扩产占领市场份额的同时，不断拓展新的业务领域和盈利增长点，逐步向平台型公司转型。维持盈利预测，预计20-22年归母净利润9.61/12.06/15.24亿，对应EPS为0.99/1.25/1.57元，对应当前股价PE为37.7/30.1/23.8X，维持“买入”评级。

评论：

■ 2020年业绩预增中枢增速95%，收入和利润增速略超预期

公司初步测算预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润同比增长85%-105%，达到9.3亿元-10.3亿元，主要原因为：1、2020年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，公司在满足交付同时不断推行精细化生产工作，企业核心竞争力进一步增强；2、扩建项目年产18万吨（一期10万吨）海装工程项目产能2019年四季度开始释放，产销规模进一步扩大；3、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，产品综合毛利率得到了较好的改善；4、公司募投项目“年产10万吨大型化铸件精加工项目”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年开始部分释放，在满足客户“一站式”交付同时进一步获取了加工环节的利润；5、2020年公司营业收入同比预计将增长45%左右，三项费用控制良好，销售收入费用率持续降低。

■ 全球4WM+配套铸件短期供不应求，及时扩产可增厚7亿业绩

风电机组大型化是全行业公认的度电成本下降的核心路径，竞争围绕大容量机组激烈展开。海上风机2019年全球招标超过16GW，多数项目定标机型在5MW以上，未来两年将进一步跃升至8-10MW。海内外陆上风机市场告别

过去 10 年的 2.5-4MW 机型的“统治”阶段，快速跃升至 4-5MW 区间，并且预计在未来两年内升级至 6MW。按 4MW+自主精加工产能每吨可增加 2500 元净利润（比较外协加工而言），毛坯铸造产能每吨可增加 1000 元净利润估算，如果公司定增成功，新增 22 万吨精加工产能可提振业绩 5.5 亿元，新增 15 万吨铸造产能可提振业绩 1.5 亿元，完全达产后可提振业绩合计 7.0 亿元。

■ 扩产占尽 4MW+设备及订单先机，可制衡潜在进入者

目前风电铸件行业内 4MW 以上风电铸件的供给较少，而需求预计将在 2020 年起快速提升，因此在相当长的一段时间内，大风机铸件将与传统的 2-3MW 风机铸件形成 35-45% 的溢价，毛利率形成 10-15% 的差距。目前正在从事 4MW 以上风电铸件产能建设和供应的企业如下图所示，日月股份将与其他对手拉开巨大产能规模差距。

表 1: 全球主要风电铸件供应商产能情况

企业名称	2-3MW 铸造产能 (万吨)	企业名称	4MW+铸造产能 (万吨)
日月股份	40	日月股份 (定增后在建 34 万吨)	6
永冠集团	20	大连重工	6
吉鑫科技	16	永冠集团 (在建 4 万吨)	0
山东龙马	15	西欧	5-6
歌博铸造	15	豪迈科技 (在建 10 万吨)	0
豪迈科技	10	广大特材 (计划建设 15 万吨)	0
华东风能	8		
大连重工	8		
佳力科技	3.5		
一重	6		
二重	5-6		
上重	4		
中信重工	3		

资料来源:公开资料, 国信证券经济研究所整理。注: 歌博产能为估计值

国内海上风电机型目前集中在 6MW 以上级别的机型，最大的国产海上风电机型甚至达到 10MW，客户对大容量风电铸件和精加工产能需求旺盛，且国内小兆瓦风机铸件产能无法简单快速转换成大兆瓦产线。日月股份前瞻性地及时布局大兆瓦机组铸件的生产能力和精加工能力，为今后卡位海上和海外高端市场做充分地准备，扩产 22 万吨大型铸件加工产能，可占尽全球精加工设备制造产能以及下游客户新增订单，并对潜在进入者形成一定制衡。巩固公司在全球高端市场占有率达到 40% 以上的战略定位。

■ 投资建议

风电铸件市场随着大风机渗透提升，迈入行业产值稳定，竞争格局快速集中的新阶段，公司在原有市场领先扩产占领市场份额的同时，不断拓展新的业务领域和盈利增长点，逐步向平台型公司转型。维持盈利预测，预计 20-22 年归母净利润 9.61/12.06/15.24 亿，对应 EPS 为 0.99/1.25/1.57 元，对应当前股价 PE 为 37.7/30.1/23.8X，维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格上行，行业装机需求不达预期可能影响公司盈利能力，全球贸易摩擦升级可能影响公司未来的出口业务。

表 2: 可比公司估值表

代码	简称	评级	股价	EPS			总市值 (亿元)	PE			PB (2019)
				2019	2020E	2021E		2019	2020E	2021E	
002202	金风科技	增持	15.80	0.52	0.83	1.02	668	30.2	18.9	15.5	2.33
601615	明阳智能	增持	19.01	0.52	0.79	0.96	357	48.6	24.1	19.8	5.63
603218	日月股份	买入	37.49	0.95	0.99	1.25	363	71.9	37.7	30.1	10.64
300772	运达股份	买入	18.32	0.36	0.46	1.37	54	50.5	39.6	13.4	3.55

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	2270	400	400	921
应收款项	1135	2568	2203	2390
存货净额	482	1263	1435	731
其他流动资产	1051	740	928	1007
流动资产合计	4938	4971	4965	5049
固定资产	1306	2568	3831	3744
无形资产及其他	158	155	151	148
投资性房地产	186	186	186	186
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	6588	7880	9133	9127
短期借款及交易性金融负债	0	421	766	100
应付款项	1704	2166	2649	2698
其他流动负债	218	146	89	91
流动负债合计	1922	2733	3504	2889
长期借款及应付债券	1040	1040	1040	1040
其他长期负债	83	83	83	83
长期负债合计	1123	1123	1123	1123
负债合计	3045	3856	4627	4012
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益	3542	4023	4505	5114
负债和股东权益总计	6588	7880	9133	9127

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.52	0.99	1.25	1.57
每股红利	0.13	0.50	0.75	0.94
每股净资产	3.66	4.16	4.66	5.29
ROIC	16%	19%	21%	26%
ROE	14%	24%	27%	30%
毛利率	25%	30%	31%	34%
EBIT Margin	20%	23%	23%	27%
EBITDA Margin	23%	26%	28%	32%
收入增长	48%	42%	25%	9%
净利润增长率	80%	91%	25%	26%
资产负债率	46%	49%	51%	44%
息率	0.3%	1.3%	2.0%	2.5%
P/E	71.9	37.7	30.1	23.8
P/B	10.2	9.0	8.1	7.1
EV/EBITDA	49.1	31.3	23.8	18.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3486	4933	6185	6711
营业成本	2607	3444	4278	4413
营业税金及附加	15	18	28	29
销售费用	54	76	101	105
管理费用	158	285	338	357
财务费用	(11)	(2)	23	19
投资收益	9	0	0	0
资产减值及公允价值变动	3	0	0	0
其他收入	(95)	3	3	3
营业利润	579	1114	1419	1791
营业外净收支	(4)	14	0	0
利润总额	575	1128	1419	1791
所得税费用	70	167	213	269
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	505	961	1206	1523

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	505	961	1206	1523
资产减值准备	9	68	39	(3)
折旧摊销	106	172	281	342
公允价值变动损失	(3)	0	0	0
财务费用	(11)	(2)	23	19
营运资本变动	186	(1444)	471	486
其它	(9)	(68)	(39)	3
经营活动现金流	794	(311)	1959	2351
资本开支	(567)	(1500)	(1580)	(250)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(567)	(1500)	(1580)	(250)
权益性融资	1215	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(127)	(481)	(724)	(914)
其它融资现金流	150	421	345	(666)
融资活动现金流	1111	(59)	(379)	(1580)
现金净变动	1338	(1870)	0	521
货币资金的期初余额	932	2270	400	400
货币资金的期末余额	2270	400	400	921
企业自由现金流	335	(1824)	398	2117
权益自由现金流	484	(1401)	724	1435

相关研究报告

- 《日月股份-603218-重大事件快评：坚定看好公司成长性，控股股东承诺一年之内不减持》 ——2020-11-03
- 《日月股份-603218-重大事件快评：激进扩产背后的逻辑？意欲在高端市场一统全球》 ——2020-06-23
- 《日月股份-603218-重大事件快评：消纳空间打开政策暖风频吹，引领风电铸件升级之路》 ——2020-05-19
- 《日月股份-603218-深度全球大风机渗透率提升，开启提价新通道》 ——2020-01-20
- 《日月股份-603218-2019年半年报点评-顺利提产 销量创历史新高》 ——2019-08-19
- 《日月股份-603218-重大事件快评：坚定看好公司成长性，控股股东承诺一年之内不减持》 ——2020-11-03
- 《日月股份-603218-重大事件快评：激进扩产背后的逻辑？意欲在高端市场一统全球》 ——2020-06-23
- 《日月股份-603218-重大事件快评：消纳空间打开政策暖风频吹，引领风电铸件升级之路》 ——2020-05-19
- 《日月股份-603218-深度全球大风机渗透率提升，开启提价新通道》 ——2020-01-20
- 《日月股份-603218-2019年半年报点评-顺利提产 销量创历史新高》 ——2019-08-19

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032