

一季报业绩超预期; 大兆瓦铸件占比提升; 成本费用管控优秀

——日月股份点评报告

一季报业绩超预期; 营收同比增长 51%, 净利润同比增长 109%

2020 年公司实现营收 51 亿元 (+47%), 净利润 9.8 亿元 (+94%), 扣非净利润 9.6 亿元 (+95%), 业绩符合预期。经营活动现金流净额 5 亿元 (-41%, 主要是对供应商现汇支付增加), 每 10 股现金分红 3.2 元, 现金分红比例约为 32%。2020 年风电铸件收入 45 亿元, 同比增长 56%, 营收占比 88%, 毛利率(运输费用还原后)约 30.6%, 同比提升约 5pct。

2021 年一季度实现收入 12.6 亿元 (+51%), 净利润 2.7 亿元 (+109%), 扣非净利润 2.5 亿元 (+103%); 一季报业绩超预期。

一 新产能投产的规模效应和大兆瓦风电铸件占比增加提升毛利率

2020 年公司毛利率约为 29.8% (运输费用还原后), 同比提升约 4pct; 2021 年 Q1 公司毛利率为 28.8%, 同比提升 2.5pct, 环比提升 3pct。

1) 规模效应提升毛利率: 预计 2-3 年内公司将形成 63 万吨铸件产能和 44 万吨精加工产能, 将成为全球规模最大的风电铸件公司。

2) 产品结构优化提升毛利率: 2020 年公司大兆瓦风电铸件出货量超过 5 万吨, 占风电铸件销量 13%, 同比提升 7pct。大兆瓦风电铸件毛利率 40% 左右。

二 成本管控抵消原材料价格上涨; 费用严控期间费用率持续下降

1) 2020 年下半年原材料价格快速上涨, 公司一方面通过现汇支付帮助供应商提前锁定矿粉和焦炭价格; 另一方面拓展采购渠道, 引进高性价比的新材料和新供方、内部推行全员成本消耗考核机制, 形成成本降低和超支均与员工绩效直接挂钩, 有效抵御了原材料价格上涨风险。

2) 严格管控各项费用开支同时加强货款回收和提升资金使用效益, 财务费用大幅度下降, 期间费用率较 2019 年下降超过 1pct (运输费还原后同口径比较)。

三 核废料储存罐已完成试生产、性能测试和工艺固化, 商业化销售在即

2020 年公司开始研发核乏燃料转运储存罐, 已经完成试制品的生产和性能的测试和工艺固化, 2021 年将为商业应用产品做好技术提升和工艺固化工作, 为批量生产创造条件。

四 盈利预测及估值

预计 2021~2023 年公司归母净利润分别为 14 亿元、19 亿元和 24 亿元, 同比增长 45%/37%/23%, 对应 PE 为 24/18/14 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 风电新增装机容量不达预期; 2) 生铁、废钢价格波动风险

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	5111	6031	7470	8703
(+/-)	46.6%	18.0%	23.9%	16.5%
净利润	979	1420	1939	2375
(+/-)	94.1%	45.0%	36.5%	22.5%
每股收益(元)	1.0	1.5	2.0	2.5
P/E	35	24	18	14
ROE	16.5%	16.1%	18.8%	19.0%
PB	4.1	3.7	3.0	2.5

评级

上次评级

当前价格

买入

买入

¥ 35.40

单季度业绩

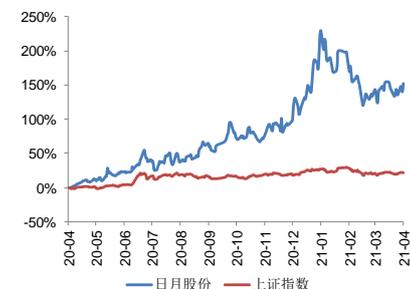
单季度业绩	元/股
4Q/2020	0.16
3Q/2020	0.30
2Q/2020	0.30
1Q/2020	0.25

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李锋

执业证书号: S1230517080001
lifeng1@stocke.com.cn



相关报告

- 《机会不止眼前的抢装, 还有诗和远方——日月股份跟踪报告》2020.03.01
- 《Q3 业绩预增超预期; 核废料储运罐取得突破性进展-日月股份中报点评》2020.08.27
- 《再扩 22 万吨精加工产能, 全面提高行业竞争门槛——日月股份定增预案点评报告》2020.06.22
- 《大兆瓦和精加工产能释放助力高速增长——2020 年一季度业绩预增点评报告》2020.04.09

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	8294	9495	11289	13073
现金	4711	6412	7249	8370
交易性金融资产	250	83	111	148
应收账款	1121	1325	1865	2344
其它应收款	6	11	15	15
预付账款	10	14	12	16
存货	525	738	827	915
其他	1671	911	1210	1264
非流动资产	2113	1869	2544	3205
金额资产类	0	2	1	1
长期投资	0	0	0	0
固定资产	768	968	1220	1506
无形资产	198	209	222	242
在建工程	83	227	501	721
其他	1064	464	600	735
资产总计	10407	11364	13832	16277
流动负债	2043	1599	2009	2275
短期借款	0	0	0	0
应付款项	911	1021	1266	1389
预收账款	0	9	14	10
其他	1132	568	729	876
非流动负债	64	416	534	338
长期借款	0	0	0	0
其他	64	416	534	338
负债合计	2108	2014	2543	2613
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权	8298	9349	11288	13663
负债和股东权益	10407	11364	13832	16277
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	502	1905	1294	1881
净利润	979	1420	1939	2375
折旧摊销	157	65	83	104
财务费用	(28)	(74)	(80)	(99)
投资损失	(8)	(12)	(10)	(10)
营运资金变动	(495)	97	(431)	(273)
其它	(103)	408	(207)	(217)
投资活动现金流	(727)	(255)	(653)	(666)
资本支出	453	(411)	(614)	(609)
长期投资	0	(2)	1	(0)
其他	(1181)	158	(41)	(57)
筹资活动现金流	2631	51	196	(94)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	2631	51	196	(94)
现金净增加额	2405	1702	836	1121

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5111	6031	7470	8703
营业成本	3657	4086	4871	5555
营业税金及附加	27	30	37	44
营业费用	22	24	26	29
管理费用	119	139	164	183
研发费用	200	217	247	278
财务费用	(28)	(74)	(80)	(99)
资产减值损失	3	2	0	3
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	8	12	10	10
其他经营收益	24	17	17	19
营业利润	1140	1635	2232	2739
营业外收支	(7)	(7)	(7)	(7)
利润总额	1133	1627	2225	2732
所得税	153	207	286	356
净利润	979	1420	1939	2375
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	979	1420	1939	2375
EBITDA	1219	1617	2225	2734
EPS (最新摊薄)	1.0	1.5	2.0	2.5
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	46.6%	18.0%	23.9%	16.5%
营业利润	97.0%	43.4%	36.5%	22.7%
归属母公司净利润	94.1%	45.0%	36.5%	22.5%
获利能力				
毛利率	28.4%	32.3%	34.8%	36.2%
净利率	19.2%	23.5%	26.0%	27.3%
ROE	16.5%	16.1%	18.8%	19.0%
ROIC	11.1%	14.5%	16.5%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	20.3%	17.7%	18.4%	16.1%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.1	5.9	5.6	5.7
速动比率	3.8	5.5	5.2	5.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收帐款周转率	4.6	4.9	4.7	4.1
应付帐款周转率	5.9	8.2	8.4	8.2
每股指标(元)				
每股收益	1.0	1.5	2.0	2.5
每股经营现金	0.5	2.0	1.3	1.9
每股净资产	8.6	9.7	11.7	14.1
估值比率				
P/E	35	24	18	14
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	20	17	12	9

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>