

原材料涨价影响利润，海风占比持续提升

投资要点

- **业绩总结:** 公司2021年上半年实现营业收入24.88亿元，同比增长11.34%；实现归母净利润4.69亿元，同比增长15.04%；实现扣非归母净利润4.46亿元，同比增长11.56%。
- **风电铸件产销保持稳定，注塑机产品受益行业复苏大幅增长。** 公司铸件产品产销整体小幅增长，实现销量23.12万吨，较去年同期增幅为13.00%；实现产量23.46万吨，同比增长为10.71%。风电铸件产品实现营业收入20.07亿元，同比增长3.83%，产销保持稳定。注塑机产品主要下游汽车行业从2020年下半年开始快速复苏，公司注塑机产品销量同比增加53.93%，销售收入同比增长63.37%。
- **受原材料价格快速上涨影响，2021Q2营收、毛利率有所下滑。** 2021Q2单季度实现营业收入12.33亿元，同比下降8.79%；综合毛利率24.66%，同比下降5.10pp。公司铸件生产的主要原材料生铁、废钢价格自2020Q3起快速上涨，2021年5月达到近年来的高点。受原材料黑色金属价格上涨影响，公司2021Q2营收、毛利率有所下滑。同时，公司将生铁结算方式由银行承兑汇票结算改为现汇方式，2021年上半年利用现汇方式支付生铁款5.72亿元，导致公司短期经营活动现金流同比下降124.92%。
- **海上风电出货量稳步增长，新业务领域拓展初见成效。** 随着风电技术进步和海上风电发展，风电主机功率大型化成为趋势，亦带动风电主轴趋向大型化。2020年，公司海上风电交货已经逾5万吨；2021年上半年实现交付6.8万吨。除风电铸件、塑料机械铸件等优势领域外，公司还积极拓展下游应用领域，目前已完成核电乏燃料转运储存罐试制品的生产和性能的测试，并开始布局高端合金钢领域产品的研发。公司现有铸件产能约为40万吨/年，精加工产能10万吨/年。在建产能全部投产后，将形成超60万吨的铸造产能和44万吨精加工能力。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2021-2023年EPS分别为1.12元、1.54元、1.94元，未来三年归母净利润将保持24.30%的复合增长率。公司原材料生铁、废钢价格于5月份见顶后已逐步回落，后续业绩有望改善，首次覆盖，给予“持有”评级。
- **风险提示:** 风电行业装机不及预期，废钢、生铁等原材料价格持续上涨。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5110.60	6396.45	7806.62	9207.85
增长率	46.61%	25.16%	22.05%	17.95%
归属母公司净利润(百万元)	979.38	1081.58	1492.62	1880.86
增长率	94.11%	10.44%	38.00%	26.01%
每股收益EPS(元)	1.01	1.12	1.54	1.94
净资产收益率ROE	11.80%	11.77%	14.27%	15.62%
PE	37	34	25	19
PB	4.41	3.98	3.50	3.04

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨
执业证号: S1250520100002
电话: 021-58351923
邮箱: hch@swsc.com.cn

分析师: 敖颖晨
执业证号: S1250521080001
电话: 021-58351917
邮箱: ayc@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	9.68
流通A股(亿股)	9.65
52周内股价区间(元)	19.47-46.22
总市值(亿元)	365.85
总资产(亿元)	106.49
每股净资产(元)	9.06

相关研究

1 风电铸件龙头，产能扩展提升精加工能力

风电铸件龙头，积极拓展下游应用市场。日月股份是国内风电铸件龙头，自成立以来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。截至2021年6月30日，公司已拥有年产40万吨铸件的产能规模，最大重量130吨的大型球墨铸铁件铸造能力。除风电铸件、塑料机械铸件等优势领域外，公司还具备核电乏燃料转运储存罐批量制造能力，并积极研发新能源汽车大型压铸机类铸铁和铸钢产品。

铸造产能规模领先，提升自主精加工能力。公司铸件主要生产工序包括毛坯铸造和精加工两大环节。公司现有毛坯铸件产能约为40万吨/年，精加工产能10万吨/年。2020年5月公司开始建设年产18万吨海装关键铸件项目（二期8万吨），项目预计将在2021年4季度初结项并开始产能爬坡。公司新规划的13.2万吨铸造产能已开始建造。精加工产能方面，年产12万吨大型海上风电关键部件精加工项目从2020年7月份开始释放产能，项目预计在2021年内建设完成；“年产22万吨大型铸件精加工生产线建设项目”已处于设计和勘探阶段。公司在建产能全部投产后，将形成超60万吨的铸造产能和44万吨精加工能力。

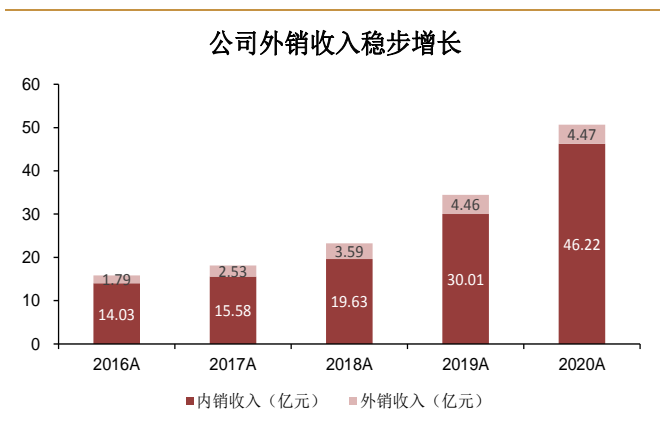
表1：公司扩产项目全部投产后，将形成60万吨铸造产能及44万吨精加工能力

项目名称	产品	产能（吨）	投产时间
年产10万吨大型铸件精加工建设项目	精加工	100,000	2019年末
新日星年产18万吨（一期10万吨）海上装备关键部件项目	毛坯	100,000	2019年9月
年产12万吨大型海上风电关键部件精加工生产线建设项目	精加工	120,000	2021年12月
新日星年产18万吨（二期8万吨）海上装备关键部件项目	毛坯	80,000	2021Q3
年产22万吨大型铸件精加工生产线建设项目	精加工	220,000	2023年12月前
年产13.2万吨大型铸件项目	毛坯	132,000	

数据来源：公司公告，西南证券整理

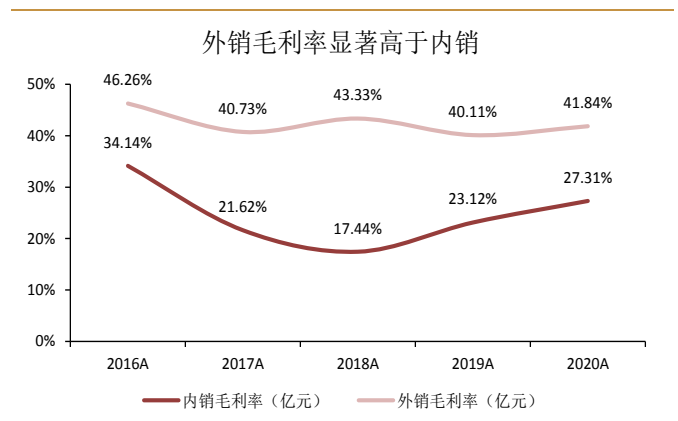
深化“两海”战略，外销、海上风电出货量稳步增长。公司积极开拓海外风电市场，与全球主要风电主机厂商维斯塔斯、西门子、歌美飒、GE等形成了合作关系，且均已经形成了批量供货。随着风电技术进步和海上风电发展，风电主机功率大型化成为趋势，亦带动风电主轴趋向大型化。2020年，公司海上风电交货已经逾5万吨；2021年上半年实现交付6.8万吨。

图1：外销收入稳步增长



数据来源：公司公告，西南证券整理

图2：外销毛利率水平较高

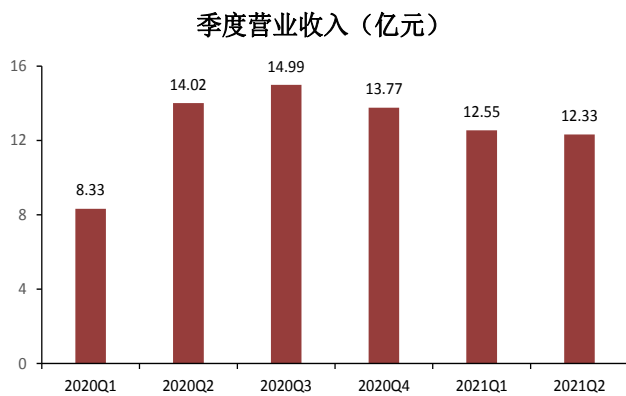


数据来源：公司公告，西南证券整理

2021 上半年风电铸件产销保持稳定，注塑机产品受益行业复苏大幅增长。上半年公司铸件产品产销整体小幅增长，实现销量 23.12 万吨，较去年同期增幅为 13.00%；实现产量 23.46 万吨，同比增长为 10.71%。公司风电铸件产品实现营业收入 20.07 亿元，同比增长 3.83%，产销保持稳定。注塑机产品主要下游汽车行业从 2020 年下半年开始快速复苏，公司注塑机产品销量同比增加 53.93%，销售收入同比增长 63.37%。公司铸件产品产销整体小幅增长，实现销量 23.12 万吨，较去年同期增幅为 13.00%；实现产量 23.46 万吨，同比增长为 10.71%

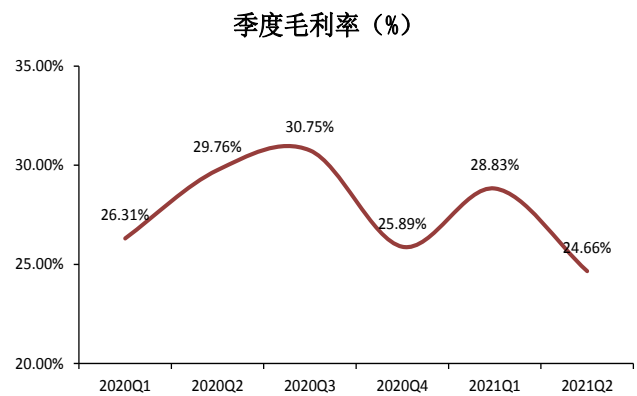
受原材料价格快速上涨影响，2021Q2 营收、毛利率有所下滑。2021 年上半年公司实现营业收入 24.88 亿元，同比增长 11.34%；实现归母净利润 4.69 亿元，同比增长 15.04%。2021Q2 单季度实现营业收入 12.33 亿元，同比下降 8.79%；综合毛利率 24.66%，同比下降 5.10pp。公司铸件生产的主要原材料生铁、废钢价格自 2020Q3 起快速上涨，2021 年 5 月达到近年来的高点。受原材料黑色金属价格上涨影响，公司 2021Q2 营收、毛利率有所下滑。同时，公司将生铁结算方式由银行承兑汇票结算改为现汇方式，2021 年上半年利用现汇方式支付生铁款 5.72 亿元，导致公司短期经营活动现金流同比下降 124.92%。

图 3：2021Q2 收入同比下降 8.79%



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2021Q2 毛利率同比下降 5.10pp



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：风电铸件产品随行业稳步增长，市场占有率稳步提升，价格随着风机大型化趋势每年略有增长，预计 2021-2023 年增速分别为 26.00%、23.60%、18.45%，2021 年毛利率受原材料涨价影响，后续稳步提升；

假设 2：塑料机械铸件、其他铸件产品收入保持稳定增长，毛利率水平变动整体与风电铸件保持一致。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
风电铸件	收入	4454.64	5612.84	6937.47	8217.43
	增速	55.93%	26.00%	23.60%	18.45%
	成本	3163.41	4113.46	4908.88	5519.77
	毛利率	28.99%	26.71%	29.24%	32.83%
塑料机械铸件	收入	548.05	654.70	723.18	820.27
	增速	0.37%	19.46%	10.46%	13.42%
	成本	416.94	506.53	544.86	609.50
	毛利率	23.92%	22.63%	24.66%	25.69%
其他铸件	收入	66.48	83.34	95.84	115.01
	增速	50.65%	25.35%	15.00%	20.00%
	成本	39.69	52.09	60.00	70.00
	毛利率	40.30%	37.50%	37.39%	39.13%
其他业务	收入	41.43	45.57	50.13	55.14
	增速	6.55%	10.00%	10.00%	10.00%
	成本	36.84	38.74	42.61	46.87
	毛利率	11.07%	15.00%	15.00%	15.00%
合计	收入	5110.60	6396.45	7806.62	9207.85
	增速	46.61%	25.16%	22.05%	17.95%
	成本	3656.88	4710.81	5556.36	6246.15
	毛利率	28.45%	26.35%	28.83%	32.16%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取风电行业四家公司作为可比公司，2021 年四家公司平均 PE 为 16.44 倍。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.12 元、1.54 元、1.94 元，未来三年归母净利润将保持 24.30% 的复合增长率。公司原材料生铁、废钢价格于 5 月份见顶后已逐步回落，后续业绩有望改善，首次覆盖，给予“持有”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			20A	21E	22E	20A	21E	22E
002202.SZ	金风科技	14.24	0.70	0.88	1.00	20.34	16.18	14.24
601615.SH	明阳智能	21.02	0.73	1.24	1.40	28.79	16.95	15.01
002531.SZ	天顺风能	12.08	0.59	0.73	0.85	20.47	16.55	14.21
300443.SZ	金雷股份	37.43	2.00	2.33	2.82	18.72	16.06	13.27
平均值						22.08	16.44	14.18

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

- 1) 风电行业装机不及预期的风险；
- 2) 废钢、生铁等原材料价格持续上涨的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5110.60	6396.45	7806.62	9207.85	净利润	979.17	1081.36	1492.31	1880.47
营业成本	3656.88	4710.81	5556.36	6246.15	折旧与摊销	156.97	153.22	175.09	193.72
营业税金及附加	27.00	38.38	44.98	53.78	财务费用	-27.99	-18.06	-22.30	-25.55
销售费用	21.60	38.38	46.84	59.85	资产减值损失	2.90	0.00	0.00	0.00
管理费用	119.37	415.77	507.43	690.59	经营营运资本变动	-547.72	1659.29	92.70	-73.65
财务费用	-27.99	-18.06	-22.30	-25.55	其他	-61.28	-8.43	-13.39	-8.57
资产减值损失	2.90	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	502.06	2867.37	1724.41	1966.43
投资收益	8.01	10.00	10.00	10.00	资本支出	-520.87	-500.00	-400.00	-350.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-206.45	10.00	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-727.32	-490.00	-390.00	-340.00
营业利润	1139.97	1221.17	1683.32	2193.03	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-7.38	-6.16	-6.57	-6.43	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1132.59	1215.01	1676.75	2186.60	股权融资	4039.92	0.00	0.00	0.00
所得税	153.42	133.65	184.44	306.12	支付股利	-159.39	-195.88	-216.32	-298.52
净利润	979.17	1081.36	1492.31	1880.47	其他	-1249.81	18.06	22.30	25.55
少数股东损益	-0.20	-0.22	-0.31	-0.39	筹资活动现金流净额	2630.72	-177.81	-194.01	-272.98
归属母公司股东净利润	979.38	1081.58	1492.62	1880.86	现金流量净额	2407.24	2199.56	1140.40	1353.45
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	4710.68	6910.24	8050.63	9404.08	成长能力				
应收和预付款项	1136.79	1802.20	2103.26	2445.26	销售收入增长率	46.61%	25.16%	22.05%	17.95%
存货	525.32	676.26	802.00	900.38	营业利润增长率	97.00%	7.12%	37.84%	30.28%
其他流动资产	1921.33	252.43	252.97	253.50	净利润增长率	94.07%	10.44%	38.00%	26.01%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	87.52%	6.89%	35.37%	28.60%
投资性房地产	5.98	5.98	5.98	5.98	获利能力				
固定资产和在建工程	1793.88	2165.93	2416.11	2597.66	毛利率	28.45%	26.35%	28.83%	32.16%
无形资产和开发支出	197.66	175.31	152.96	130.61	三费率	2.21%	6.82%	6.81%	7.87%
其他非流动资产	115.19	112.27	109.35	106.44	净利率	19.16%	16.91%	19.12%	20.42%
资产总计	10406.84	12100.62	13893.27	15843.91	ROE	11.80%	11.77%	14.27%	15.62%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.41%	8.94%	10.74%	11.87%
应付和预收款项	1920.23	2716.91	3209.36	3558.30	ROIC	30.88%	33.82%	54.46%	61.32%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	24.83%	21.20%	23.52%	25.64%
其他负债	187.75	199.36	223.57	243.32	营运能力				
负债合计	2107.97	2916.27	3432.93	3801.62	总资产周转率	0.60	0.57	0.60	0.62
股本	967.60	967.60	967.60	967.60	固定资产周转率	3.67	3.45	3.59	3.82
资本公积	4448.66	4448.66	4448.66	4448.66	应收账款周转率	4.56	4.41	4.05	4.10
留存收益	2899.97	3785.68	5061.98	6644.32	存货周转率	7.19	7.78	7.48	7.31
归属母公司股东权益	8298.09	9183.79	10460.10	12042.44	销售商品提供劳务收到现金营业收入	82.39%	—	—	—
少数股东权益	0.78	0.55	0.24	-0.15	资本结构				
股东权益合计	8298.87	9184.35	10460.34	12042.29	资产负债率	20.26%	24.10%	24.71%	23.99%
负债和股东权益合计	10406.84	12100.62	13893.27	15843.91	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.06	3.38	3.33	3.48
					速动比率	3.80	3.14	3.09	3.24
					股利支付率	16.27%	18.11%	14.49%	15.87%
					每股指标				
					每股收益	1.01	1.12	1.54	1.94
					每股净资产	8.58	9.49	10.81	12.45
					每股经营现金	0.52	2.96	1.78	2.03
					每股股利	0.16	0.20	0.22	0.31
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	1268.95	1356.33	1836.11	2361.20					
PE	37.36	33.83	24.51	19.45					
PB	4.41	3.98	3.50	3.04					
PS	7.16	5.72	4.69	3.97					
EV/EBITDA	24.84	21.62	15.35	11.36					
股息率	0.44%	0.54%	0.59%	0.82%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
广深	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn