

公司研究

盈利能力短期承压，“两海战略”持续推进

——日月股份（603218.SH）2021 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2021 年半年报，2021H1 实现营业收入 24.88 亿元，同比 +11.24%，实现归母净利润 4.69 亿元，同比 +15.04%。

风电铸件出货小幅提升，注塑机铸件显著提升，原材料成本提升致盈利能力短期承压。公司保持了铸件出货量的稳健提升态势，2021H1 出货 23.1 万吨，同比增长 13%，（实现产量 23.46 万吨，同比增长 10.71%），其中风电铸件出货 17.2 万吨，同比增长 3.12%；注塑机铸件出货 5.5 万吨，同比增长 45.50%。但是公司主要原材料黑色金属价格在 2021H1 加速上涨且目前仍处于相对高位运行，给公司的盈利能力带来了一定压力，公司综合毛利率从 2021Q1 的 28.83% 下降 4.17 个 pct 至 2021Q2 的 24.66%，同时单价较低的注塑机出货占比提升也使得 2021Q2 营业收入同比下滑 12.05% 至 12.33 亿元，收入和盈利能力的双重压力使得公司单季度归母净利润同比下滑 29.08% 至 1.97 亿元。

目前黑色金属价格维持在高位运行且已有震荡下行预期，但是 2021Q3 公司仍将使用 2021Q2 的高价原材料，因此我们预期 2021Q3 公司盈利能力仍将短期承压；而随着出货量的稳步提升（行业景气度维持在高位）和盈利能力在 Q4 的修复，我们认为 Q4 单季公司归母净利润有望重回增长态势。

持续加码产能建设，“两海战略”下大型化+精加工提升盈利能力。公司在维持行业领先地位的同时加码产能扩张，“年产 18 万吨海装关键铸件项目（二期 8 万吨）”投产后公司将形成年产 48 万吨的铸造产能规模，而新规划的 13.2 万吨铸造产能建成后公司总铸造产能规模将突破 60 万吨/年。此外，公司紧跟行业变化趋势积极开发海外市场及海风市场，未来随着公司“年产 22 万吨大型铸件精加工项目”建成投产，公司将形成 44 万吨精加工产能规模，在风电产品大型化趋势越来越明确的背景下进一步提升整体的盈利能力。此外，公司正积极布局核电装备及其零部件研发制造、以及高端合金钢产品的研发制造业务，逐步丰富企业产品线并增加潜在的利润点。

维持“买入”评级。受制于近期原材料价格上涨给公司带来的盈利能力压力，我们下调公司 21/22 年盈利预测，维持 23 年盈利预测，预计公司 2021-23 年归母净利润为 10.96/14.63/18.67 亿元（下调 16%/下调 9%/维持），对应 21-23 年 EPS 为 1.13/1.51/1.93 元，当前股价对应 21-23 年 PE 为 33/24/19 倍。碳中和背景下风电作为重要抓手之一新增装机量有望逐年提升；公司作为铸件龙头可供应全球风电主机厂，在全球风电装机持续提升背景下有望穿越行业周期，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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,486	5,111	6,039	7,020	7,885
营业收入增长率	48.30%	46.61%	18.16%	16.24%	12.34%
净利润（百万元）	505	979	1,096	1,463	1,867
净利润增长率	79.84%	94.11%	11.90%	33.45%	27.63%
EPS（元）	0.95	1.01	1.13	1.51	1.93
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.24%	11.80%	12.06%	14.34%	16.09%
P/E	39	37	33	24	19
P/B	5.6	4.3	3.9	3.5	3.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-24

注：2019 年末股本为 5.31 亿股；受增发、转增、可转债转股等因素影响，2020 年末股本增加至 9.68 亿股

买入（维持）

当前价：37.01 元

作者

分析师：殷中樞

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@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

021-52523693

chenwuji@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.68
总市值(亿元):	358.11
一年最低/最高(元):	18.75/49.65
近 3 月换手率:	143.34%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.73	15.17	7.20
绝对	9.99	9.99	9.99

资料来源：Wind

相关研报

2021Q1 业绩超预期，产品结构优化盈利能力持续提升——日月股份（603218.SH）2020 年年报及 2021 年一季报点评（2021-04-23）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,486	5,111	6,039	7,020	7,885
营业成本	2,607	3,657	4,486	5,010	5,391
折旧和摊销	106	151	181	196	210
税金及附加	15	27	32	37	42
销售费用	54	22	24	28	32
管理费用	115	119	121	140	158
研发费用	135	200	211	239	268
财务费用	-11	-28	-81	-101	-126
投资收益	9	8	8	8	8
营业利润	579	1,140	1,265	1,689	2,149
利润总额	575	1,133	1,268	1,692	2,159
所得税	70	153	172	229	292
净利润	505	979	1,096	1,463	1,867
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	505	979	1,096	1,463	1,867
EPS(元)	0.95	1.01	1.13	1.51	1.93

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	847	502	1,268	1,547	1,893
净利润	505	979	1,096	1,463	1,867
折旧摊销	106	151	181	196	210
净营运资金增加	304	1,170	383	493	482
其他	-67	-1,798	-391	-605	-666
投资活动产生现金流	-486	-727	38	-212	-212
净资本支出	-495	-455	-220	-220	-220
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	9	-272	258	8	8
融资活动现金流	1,088	2,631	-228	-245	-336
股本变化	124	436	0	0	0
债务净变化	1,040	-1,040	0	0	0
无息负债变化	929	103	408	291	198
净现金流	1,449	2,407	1,078	1,089	1,345

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	25.2%	28.4%	25.7%	28.6%	31.6%
EBITDA 率	19.6%	24.7%	22.7%	25.5%	28.4%
EBIT 率	16.4%	21.7%	19.7%	22.7%	25.7%
税前净利润率	16.5%	22.2%	21.0%	24.1%	27.4%
归母净利润率	14.5%	19.2%	18.1%	20.8%	23.7%
ROA	7.7%	9.4%	9.4%	11.2%	12.8%
ROE (摊薄)	14.2%	11.8%	12.1%	14.3%	16.1%
经营性 ROIC	12.4%	16.8%	16.8%	20.8%	24.6%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	46%	20%	22%	22%	21%
流动比率	2.57	4.06	3.85	3.95	4.23
速动比率	2.32	3.80	3.59	3.69	3.96
归母权益/有息债务	3.41	-	-	-	-
有形资产/有息债务	6.13	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	6,588	10,407	11,601	13,008	14,610
货币资金	2,270	4,711	5,789	6,878	8,223
交易性金融资产	0	250	0	0	0
应收帐款	1,122	1,121	1,324	1,539	1,729
应收票据	2	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	11	6	8	9	10
存货	482	525	645	721	776
其他流动资产	1,049	1,486	1,486	1,486	1,486
流动资产合计	4,938	8,294	9,449	10,832	12,424
其他权益工具	5	5	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,119	1,668	1,722	1,744	1,746
在建工程	158	126	98	87	83
无形资产	158	198	211	223	236
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	117	42	42	42	42
非流动资产合计	1,650	2,113	2,152	2,176	2,186
总负债	3,045	2,108	2,516	2,807	3,005
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	772	921	1,122	1,253	1,348
应付票据	932	853	1,047	1,169	1,257
预收账款	15	0	0	0	0
其他流动负债	0	3	3	3	3
流动负债合计	1,922	2,043	2,452	2,742	2,940
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	1,040	0	0	0	0
其他非流动负债	60	64	64	64	64
非流动负债合计	1,123	64	64	64	64
股东权益	3,543	8,299	9,085	10,201	11,605
股本	531	968	968	968	968
公积金	985	4,623	4,732	4,879	4,932
未分配利润	1,940	2,726	3,403	4,372	5,723
归属母公司权益	3,542	8,298	9,084	10,200	11,605
少数股东权益	1	1	1	1	1

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.55%	0.42%	0.40%	0.40%	0.40%
管理费用率	3.29%	2.34%	2.00%	2.00%	2.00%
财务费用率	-0.31%	-0.55%	-1.35%	-1.44%	-1.60%
研发费用率	3.88%	3.91%	3.50%	3.40%	3.40%
所得税率	12%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.30	0.32	0.36	0.48	0.61
每股经营现金流	1.59	0.52	1.31	1.60	1.96
每股净资产	6.67	8.58	9.39	10.54	11.99
每股销售收入	6.56	5.28	6.24	7.25	8.15

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	39	37	33	24	19
PB	5.6	4.3	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	29.7	26.6	24.1	18.1	14.1
股息率	0.8%	0.9%	1.0%	1.3%	1.6%

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与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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所载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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE