

日月股份（603218）：业绩短期承压，不改长期价值

——2021 年三季报点评

事项：公司披露 2021 年三季报，前三季度营业收入 34.87 亿元，同比增长 -6.62%；归母扣非净利 5.71 亿元，同比增长 -18.68%。我们就市场关注的短期业绩下滑原因、公司核心竞争力、未来看点等问题提出自己的观点。

1) 销量减少叠加原料上涨，公司短期业绩承压。Q3 公司归母净利下滑，一方面是由于去年下半年是风电行业的抢装期，而今年作为平价元年，预期行业全年出货量及并网量较去年有所下降，叠加船期紧张，海外出货减少，公司的销售量有所下滑。另一方面是原材料上涨的影响，以及下游整机企业的降本压力也对公司的出货价格有所传导。展望未来，风电大型化降本路径清晰，预计十四五期间行业年均新增装机量有望提升至 50-55GW，随着明年生铁价格或有所回落，大兆瓦产能逐步投产，公司业绩将具有较大弹性。

2) 规模优势构建竞争护城河。2020 年公司铸件出货量是行业第二永冠集团的 2.76 倍，是风电铸件的绝对龙头。大型重工装备铸件行业是较为典型的规模行业，通过规模化经营降低经营成本、提升产品成材率，构建了公司在行业中的相对成本优势，同时公司通过 44 万吨/年精加工产能的布局，进行产业链延伸，进一步提升公司在生产成本上的竞争优势。铸件行业环保要求趋严、风机大型化变革也有助力公司发挥规模优势，抢占竞争对手市场份额。

3) 布局合金钢与核废料储运罐，产品线逐渐丰富。公司先后成立宁波日月核装备制造有限公司与宁波日月精密制造有限公司，分别从事核电装备与高端合金钢的制造和销售。据公司公告披露，公司已成功研发了低合金钢、铬钼钢等特殊材料铸钢产品，实现了合金钢产品小批量出货，核废料储运罐已进入第三个试验品阶段。公司产品线逐步丰富，利润点增加可期。通过多元化战略拓展下游应用领域，公司在铸件领域的竞争优势将进一步巩固。

盈利预测：预计公司归母净利润 6.73/9.34/12.44 亿元，EPS 分别为 0.70/0.97/1.29 元，对应 2021.10.26 收盘价 36.02 元，PE 分别为 52X/37X/28X。维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：行业政策变化；产品价格波动。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,485.83	5,110.60	4,444.83	5,467.46	6,452.09
增长率（%）	48.30%	46.61%	-13.03%	23.01%	18.01%
归母净利润（百万元）	504.54	979.38	673.02	933.92	1,243.76
增长率（%）	79.84%	94.07%	-31.27%	38.77%	33.18%
净资产收益率（%）	14.24%	11.80%	7.60%	9.73%	11.74%
每股收益（元）	0.97	1.26	0.70	0.97	1.29
PE	69.08	35.59	51.79	37.32	28.02
PB	5.40	4.20	3.94	3.63	3.29

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2021 年 10 月 27 日

强烈推荐/维持

日月股份

公司报告

公司简介：

日月股份成立于 1984 年，是一家以铸造大型及特大型重大装备铸件为主，专业从事铸造研发、生产、销售、服务为一体的民营上市公司。（资料来源于公司招股说明书及 2020 年年报）

未来 3-6 个月重大事项提示：

2021-11-29 股权激励限售股解禁

交易数据

52 周股价区间（元）	49.09/22.11
总市值（亿元）	349
流通市值（亿元）	348
总股本/流通 A 股（万股）	96760/96760
流通 B 股/H 股（万股）	
52 周日均换手率	1.7148

52 周股价走势图



资料来源：Wind 资讯、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

分析师：沈一凡

010-66554108

shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520090001

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	4938	8294	7519	8843	10525	营业收入	3486	5111	4445	5467	6452
货币资金	2270	4711	3551	4452	5758	营业成本	2607	3657	3470	4115	4745
应收账款	1122	1121	1218	1348	1414	营业税金及附加	15	27	23	29	34
应收款项融资	1043	1484	1780	1958	2154	营业费用	54	22	30	33	36
其他应收款	11	6	6	7	8	管理费用	115	119	120	126	132
预付款项	3	10	10	10	10	研发费用	135	200	220	231	243
存货	482	525	499	591	682	财务费用	-11	-28	-112	-108	-138
合同资产	0	186	204	225	247	其他收益	11	24	24	24	24
其他流动资产	6	2	2	2	2	资产减值损失	-3	3	3	4	4
非流动资产合计	1650	2113	2251	2337	2396	信用减值损失	-9	-9	-9	-9	-9
其他权益投资工具	5	5	5	5	5	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	9	8	58	10	10
长期应收款	0	0	0	0	0	营业利润	579	1140	769	1071	1429
投资性房地产	6	6	6	6	6	营业外收入	3	10	10	10	10
固定资产	1119	1668	1799	1878	1931	营业外支出	6	17	0	0	0
无形资产	158	198	208	217	225	利润总额	575	1133	778	1080	1439
商誉	0	0	0	0	0	所得税	70	153	105	146	195
递延所得税资产	35	37	37	37	37	净利润	505	979	673	934	1244
其他非流动资产	117	42	42	42	42	少数股东损益	0	0	0	0	0
资产总计	6588	10407	9770	11180	12921	归属母公司净利润	505	979	673	934	1244
流动负债合计	1922	2043	1555	2021	2551	EPS（元）	0.97	1.26	0.70	0.97	1.29
短期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付票据	932	853	618	845	1105		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付账款	772	921	666	902	1170	成长能力					
预收款项	15	0	0	0	0	营业收入增长	48.30%	46.61%	-13.03%	23.01%	18.01%
合同负债	0	19	20	22	25	营业利润增长	78.54%	97.00%	-32.56%	39.25%	33.48%
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	-31.28%	38.77%	-31.28%	38.77%	33.18%
非流动负债合计	1123	64	71	78	86	获利能力					
长期借款	0	0	0	0	0	毛利率(%)	25.21%	28.45%	21.93%	24.74%	26.46%
应付债券	1040	0	0	0	0	净利率(%)	14.47%	19.16%	15.14%	17.08%	19.28%
递延收益-非流动负债	60	64	71	78	86	总资产净利润(%)	7.66%	9.41%	6.89%	8.35%	9.63%
负债合计	3045	2108	1626	2099	2637	ROE(%)	14.24%	11.80%	7.60%	9.73%	11.74%
少数股东权益	1	1	1	1	1	偿债能力					
实收资本（或股本）	531	968	968	968	968	资产负债率(%)	46%	20%	15%	17%	19%
资本公积	845	4449	4449	4449	4449	流动比率	2.57	4.06	4.84	4.38	4.13
未分配利润	1940	2726	3229	3935	4880	速动比率	2.32	3.80	4.51	4.08	3.86
归属母公司股东权益合计	3542	8298	8854	9601	10596	营运能力					
负债和所有者权益	6588	10407	10770	12180	13921	总资产周转率	0.66	0.60	0.42	0.48	0.49
现金流量表						应收账款周转率	4	5	4	4	5
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付账款周转率	5.64	6.04	5.60	6.98	6.23
经营活动净现金流	206	847	239	1403	1840	每股指标（元）					
投资活动净现金流	-486	-727	-1375	-424	-424	每股收益（最新摊薄）	0.97	1.26	0.70	0.97	1.29
筹资活动净现金流	1088	2631	-23	-79	-111	每股净现金流（最新摊薄）	2.73	2.49	-1.20	0.93	1.35
						每股净资产（最新摊薄）	6.67	8.58	9.15	9.92	10.95
						估值比率					
						P/E	69.08	35.59	51.79	37.32	28.02
						P/B	5.40	4.20	3.94	3.63	3.29

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，4 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、电力设备与新能源等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

分析师：沈一凡

康奈尔大学硕士，纽约大学本科，曾供职于中国能建华东电力设计院，5 年基础设施建设经验，2018 年加盟东兴证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526