

2022年04月28日

证券研究报告·2021年年报及2022年一季报点评

日月股份(603218) 电力设备

持有 (维持)

当前价: 15.83元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

原材料上涨影响盈利，业绩短期承压

投资要点

- 业绩总结:** 公司2021年实现营业收入47.12亿元，同比下降7.80%；实现归母净利润6.67亿元，同比下降31.86%。2022年一季度公司实现营业收入9.81亿元，同比下降21.83%；实现归母净利润0.60亿元，同比下降78.15%。
- 抢装潮后风电装机量回落，大宗价格上涨成本承压。** 经历过2020年陆上风电抢装潮后，2021年陆上风电迈入平价时代，风电装机量有所下滑。受此影响，公司风电铸件销量、价格均有所下降。2021年风电铸件业务实现营业收入37.40亿元，同比下降16.05%；风电铸件销售量33.14万吨，同比下降12.50%；销售均价为1.13万元/吨，同比下降4.05%。同时公司主要材料上涨幅度较大。其中：生铁投料单位成本较2020年上涨28.58%，废钢上涨31.36%，树脂上涨54.50%，焦炭上涨26.65%，以上四种主要原材料成本比2020年增加投料成本5.14亿元。公司风电业务毛利率20.24%，同比下降8.74pp。22Q1生铁、废钢等原材料价格仍处高位，考虑到成本结转的滞后，公司综合毛利率8.73%，环比下降3.11pp。
- 产能逆势扩张，市占率将持续提升。** 截至2021年末，公司铸件毛坯产能48万吨，新增规划的13.2万吨铸造产能已开始建造。公司拟在甘肃投资建设年产20万吨（一期10万吨）风电铸件项目，以配套风电大基地项目，降低运输和物流成本。随着年产12万吨海装关键部件精加工项目，22万吨大型铸件精加工产能项目建成后，公司精加工产能将达44万吨，可形成铸件毛坯+精加工一体化产能，减少外协工序，进一步降低成本。公司作为风电铸件龙头，在全行业普遍亏损情况下逆势扩产，将优化产能布局，进一步巩固规模优势并提高市占率。
- 22Q1招标量大幅增长，风机需求有望回暖。** 2022年一季度，国内风机新增招标量24.7GW，同比增长74%。一季度末，公司合同负债2022万元，较2021年底大幅增长241.78%。近期风机招标价格逐渐企稳，随着新招标订单开始交付，铸件需求及盈利能力有望回升。
- 盈利预测与投资建议。** 22Q1风机招标量大增，后续需求有望回暖。公司逆势扩张，优化产能布局，市占率有望进一步提升。预计2022~2024年公司归母净利润分别为6.56、10.07、13.71亿元，维持“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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4712.08	5787.86	7082.00	8344.86
增长率	-7.80%	22.83%	22.36%	17.83%
归属母公司净利润(百万元)	667.35	656.28	1006.53	1371.00
增长率	-31.86%	-1.66%	53.37%	36.21%
每股收益EPS(元)	0.69	0.68	1.04	1.42
净资产收益率ROE	7.66%	7.14%	9.99%	12.19%
PE	23	23	15	11
PB	1.76	1.66	1.52	1.36

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

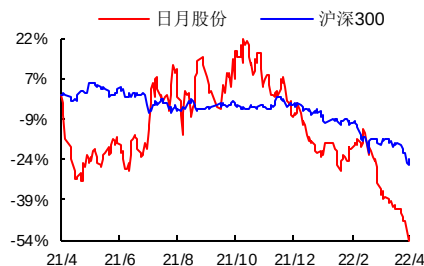
邮箱: ayc@swsc.com.cn

联系人: 谢尚师

电话: 021-58351679

邮箱: xss@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)	9.68
52周内股价区间(元)	15.56-41.21
总市值(亿元)	153.17
总资产(亿元)	104.93
每股净资产(元)	8.86

相关研究

- 日月股份(603218): 业绩短期承压，铸件龙头长期趋势向好 (2021-10-26)
- 日月股份(603218): 原材料涨价影响利润，海风占比持续提升 (2021-08-24)

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，假设 2022~2024 年风电铸件销量分别为 40 万吨、48 万吨、55 万吨。随着下游需求回暖，销售价格有所回升；

假设 2：公司消化原材料不利影响，毛利率逐步回升，假设 2022~2024 年风电铸件毛利率分别为 18.58%、22.67%、25.76%；

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 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
风电铸件	收入	3739.70	4520.00	5586.72	6593.49
	增速	30.91%	1.47%	23.60%	18.02%
	成本	2982.65	3680.00	4320.00	4895.00
	毛利率	20.24%	18.58%	22.67%	25.76%
塑料机械铸件	收入	820.66	1007.86	1180.28	1381.37
	增速	50.29%	83.90%	17.11%	17.04%
	成本	659.31	808.71	941.31	1094.60
	毛利率	19.66%	19.76%	20.25%	20.76%
其他铸件	收入	126.25	220.00	275.00	330.00
	增速	186.07%	230.90%	25.00%	20.00%
	成本	92.03	158.40	190.50	213.60
	毛利率	27.11%	28.00%	30.73%	35.27%
其他业务	收入	25.47	40.00	40.00	40.00
	增速	-34.51%	-3.45%	0.00%	0.00%
	成本	21.83	34.00	34.00	34.00
	毛利率	14.26%	15.00%	15.00%	15.00%
合计	收入	4712.08	5787.86	7082.00	8344.86
	增速	35.18%	13.25%	22.36%	17.83%
	成本	3755.82	4681.11	5485.81	6237.20
	毛利率	20.29%	19.12%	22.54%	25.26%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4712.08	5787.86	7082.00	8344.86	净利润	665.92	658.28	1008.53	1373.00
营业成本	3755.82	4681.11	5485.81	6237.20	折旧与摊销	200.78	154.19	180.13	203.05
营业税金及附加	22.91	28.95	35.10	41.72	财务费用	-71.28	8.55	3.81	7.59
销售费用	32.06	40.51	49.57	58.41	资产减值损失	-6.41	0.00	0.00	0.00
管理费用	301.90	358.85	439.08	517.38	经营资本变动	-430.43	90.37	-243.12	-214.42
财务费用	-71.28	8.55	3.81	7.59	其他	281.82	-87.64	-90.36	-90.21
资产减值损失	-6.41	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	640.40	823.76	858.98	1279.00
投资收益	65.12	60.00	60.00	60.00	资本支出	-261.99	-400.00	-400.00	-300.00
公允价值变动损益	27.68	30.00	30.00	30.00	其他	-3900.61	1265.51	-101.47	8.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-4162.60	865.51	-501.47	-291.85
营业利润	772.23	759.87	1158.62	1572.54	短期借款	389.87	-389.87	0.00	0.00
其他非经营损益	-14.05	-11.83	-12.57	-12.32	长期借款	0.00	50.00	100.00	100.00
利润总额	758.17	748.05	1146.05	1560.22	股权融资	13.00	0.00	0.00	0.00
所得税	92.25	89.77	137.53	187.23	支付股利	0.00	-133.47	-131.26	-201.31
净利润	665.92	658.28	1008.53	1373.00	其他	-710.57	-9.40	-3.81	-7.59
少数股东损益	-1.42	2.00	2.00	2.00	筹资活动现金流净额	-307.70	-482.74	-35.07	-108.90
归属母公司股东净利润	667.35	656.28	1006.53	1371.00	现金流量净额	-3831.32	1206.52	322.44	878.25
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	897.57	2104.10	2426.54	3304.79	成长能力				
应收和预付款项	2130.50	2489.29	2977.58	3424.24	销售收入增长率	-7.80%	22.83%	22.36%	17.83%
存货	699.39	840.24	985.45	1120.91	营业利润增长率	-32.26%	-1.60%	52.48%	35.73%
其他流动资产	3455.77	2389.75	2698.41	2840.67	净利润增长率	-31.99%	-1.15%	53.21%	36.14%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-28.94%	2.32%	45.52%	32.82%
投资性房地产	5.62	5.62	5.62	5.62	获利能力				
固定资产和在建工程	2010.42	2277.52	2518.67	2636.91	毛利率	20.29%	19.12%	22.54%	25.26%
无形资产和开发支出	195.92	177.31	158.70	140.09	三费率	5.57%	7.05%	6.95%	6.99%
其他非流动资产	1950.30	1947.63	1944.96	1942.29	净利率	14.13%	11.37%	14.24%	16.45%
资产总计	11345.50	12231.44	13715.92	15415.51	ROE	7.66%	7.14%	9.99%	12.19%
短期借款	389.87	0.00	0.00	0.00	ROA	5.87%	5.38%	7.35%	8.91%
应付和预收款项	2031.49	2699.52	3188.70	3590.92	ROIC	15.25%	15.20%	20.97%	25.76%
长期借款	0.00	50.00	150.00	250.00	EBITDA/销售收入	19.14%	15.94%	18.96%	21.37%
其他负债	233.60	266.58	284.60	310.29	营运能力				
负债合计	2654.96	3016.10	3623.30	4151.21	总资产周转率	0.43	0.49	0.55	0.57
股本	967.59	967.59	967.59	967.59	固定资产周转率	2.65	2.85	3.08	3.35
资本公积	4461.68	4461.68	4461.68	4461.68	应收账款周转率	4.00	4.31	4.50	4.61
留存收益	3257.69	3780.50	4655.77	5825.46	存货周转率	6.11	6.07	6.00	5.91
归属母公司股东权益	8686.96	9209.77	10085.04	11254.73	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.14%	—	—	—
少数股东权益	3.58	5.58	7.58	9.58	资本结构				
股东权益合计	8690.53	9215.34	10092.61	11264.30	资产负债率	23.40%	24.66%	26.42%	26.93%
负债和股东权益合计	11345.50	12231.44	13715.92	15415.51	带息债务/总负债	14.68%	1.66%	4.14%	6.02%
					流动比率	2.83	2.74	2.70	2.82
					速动比率	2.55	2.45	2.41	2.53
					股利支付率	0.00%	20.34%	13.04%	14.68%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	901.72	922.62	1342.56	1783.19	每股收益	0.69	0.68	1.04	1.42
PE	22.95	23.34	15.22	11.17	每股净资产	8.98	9.52	10.42	11.63
PB	1.76	1.66	1.52	1.36	每股经营现金	0.66	0.85	0.89	1.32
PS	3.25	2.65	2.16	1.84	每股股利	0.00	0.14	0.14	0.21
EV/EBITDA	11.72	10.94	7.21	4.94					
股息率	0.00%	0.87%	0.86%	1.31%					

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
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

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

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

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	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@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
	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
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn