

盈利修复逐步兑现，产能结构趋于完善

2022 年 08 月 25 日

► **事件概述：**2022 年 8 月 24 日，公司发布半年报：2022H1 实现营业收入 20.40 亿元，同比下降 18.01%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比下降 78.18%；扣非净利润 4800 万元，同比下降 89.24%。单季度来看，公司 2022Q2 实现营业收入 10.59 亿元，同比下降 14.11%，环比增长 7.95%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比下降 78.24%，环比下降 28.07%；扣非净利润 0.22 亿元，同比下降 88.68%，环比下降 16.86%。

► 毛利率环比改善，盈利修复有望逐步兑现

22H1 公司销售毛利率为 9.47%，同比下降 17.29Pcts，主要原因为：（1）成本端，采购期内上游主要原材料生铁废钢等价格，同比仍保持高位震荡运行；（2）产品结构端，抢装期过后 2022 年海上风电进入调整期，短期市场需求下降，叠加疫情影响，上半年主要产品特别是大兆瓦海风产品的出货量和价格都有一定压力；（3）产销端，产能利用率小幅下降，折旧以及人工成本增加，导致生产成本增加，22H1 公司实现销量 19.18 万吨，同比下降 17.01%，其中风电铸件贡献收入 16.53 亿元、预计对应出货约 15 万吨，注塑机贡献收入 3.29 亿元、预计出货约 4 万吨。单季度来看，22Q2 公司毛利率为 10.16%，环比提升 1.43Pcts，预计一方面受益于 Q2 起主要原辅材料的价格有所松动，另一方面受益于公司技改的推进。考虑到公司积极改进熔炼材料替代方案、造型材料消耗优化；推行全员成本消耗考核机制、成本管理效果直接与员工绩效挂钩等，各项成本费用有望得到有效管控，盈利改善将逐步兑现。

► 产能结构趋于完善，夯实龙头领先优势

截至 2022 年 6 月底，公司已经形成了年产 48 万吨铸造产能、22 万吨精加工能力，并积极布局宁波市外生产基地和海外市场。目前，公司“年产 18 万吨（二期 8 万吨）海装关键铸件项目”建设已结项，新增年产 13.2 万吨大兆瓦铸造产能和 10 万吨风力发电关键部件项目已动工建设，完成后合计将形成超过 70 万吨的铸造产能。同时公司积极补缺精加工产能，年产 22 万吨大型精加工新产能建设已启动，叠加日月甘肃一期项目（10 万吨），完成后将形成 54 万吨精加工产能。此外，公司也尝试在塞尔维亚筹建生产基地，积极开拓欧洲市场，目前各项备案、注册手续在稳步推进中。后续产能布局和结构逐渐完善落地，有望进一步巩固公司在铸件行业竞争优势。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 52.66、68.93、80.33 亿元，增速为 12%/31%/17%；归母净利润分别为 4.54、9.95、12.54 亿元，增速为 -32%/119%/26%，对应 22-24 年 PE 为 55x/25x/20x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游开拓不及预期；市场开拓不及预期；原材料价格持续高位。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4712	5266	6893	8033
增长率（%）	-7.8	11.8	30.9	16.5
归属母公司股东净利润（百万元）	667	454	995	1254
增长率（%）	-31.9	-32.0	119.2	26.1
每股收益（元）	0.69	0.47	1.03	1.30
PE	38	55	25	20
PB	2.9	2.6	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.98 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 王一如

执业证书：S0100121110008

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru@mszq.com

相关研究

1.日月股份 (603218.SH) 事件点评：行稳致远，静待风起-2022/05/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4712	5266	6893	8033
营业成本	3756	4420	5362	6169
营业税金及附加	23	25	31	35
销售费用	32	37	41	40
管理费用	118	142	179	201
研发费用	184	205	269	305
EBIT	606	437	1010	1282
财务费用	-71	-15	-31	-36
资产减值损失	-6	-1	-1	-1
投资收益	65	63	83	96
营业利润	772	532	1150	1447
营业外收支	-14	-12	-9	-8
利润总额	758	520	1141	1439
所得税	92	68	148	187
净利润	666	453	993	1252
归属于母公司净利润	667	454	995	1254
EBITDA	807	698	1314	1628

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	898	2248	2079	2395
应收账款及票据	2051	1377	1767	1995
预付款项	49	13	16	19
存货	699	811	955	1065
其他流动资产	3486	3650	4025	4288
流动资产合计	7183	8100	8842	9761
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1891	2249	2557	2821
无形资产	196	193	190	187
非流动资产合计	4162	4507	4803	5063
资产合计	11345	12606	13645	14823
短期借款	390	200	100	0
应付账款及票据	1929	2180	2571	2873
其他流动负债	223	300	355	399
流动负债合计	2542	2680	3026	3273
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	113	113	113	113
非流动负债合计	113	113	113	113
负债合计	2655	2793	3139	3386
股本	968	1040	1040	1040
少数股东权益	4	3	1	-2
股东权益合计	8691	9813	10506	11438
负债和股东权益合计	11345	12606	13645	14823

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.80	11.76	30.88	16.54
EBIT 增长率	-45.06	-27.97	131.25	26.95
净利润增长率	-31.86	-32.03	119.24	26.12
盈利能力 (%)				
毛利率	20.29	16.07	22.21	23.19
净利润率	14.13	8.60	14.40	15.58
总资产收益率 ROA	5.88	3.60	7.29	8.46
净资产收益率 ROE	7.68	4.62	9.47	10.96
偿债能力				
流动比率	2.83	3.02	2.92	2.98
速动比率	2.43	2.60	2.49	2.53
现金比率	0.35	0.84	0.69	0.73
资产负债率 (%)	23.40	22.16	23.01	22.84
经营效率				
应收账款周转天数	95.89	95.00	93.00	90.00
存货周转天数	67.97	67.00	65.00	63.00
总资产周转率	0.42	0.42	0.51	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.47	1.03	1.30
每股净资产	8.98	10.14	10.86	11.82
每股经营现金流	0.66	1.50	0.79	1.30
每股股利	0.25	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	38	55	25	20
PB	2.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	30.52	33.09	17.63	13.97
股息收益率 (%)	0.96	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	666	453	993	1252
折旧和摊销	201	261	303	346
营运资金变动	-183	764	-473	-264
经营活动现金流	640	1448	764	1256
资本开支	-274	-615	-612	-611
投资	-3941	-10	0	0
投资活动现金流	-4163	-565	-526	-518
股权募资	4	950	0	0
债务募资	0	-190	-100	-100
筹资活动现金流	-308	467	-407	-422
现金净流量	-3831	1350	-169	316

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026