



2022-08-25

公司点评报告

买入/首次

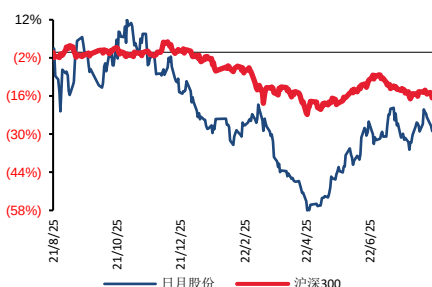
日月股份(603218)

昨收盘: 25.98

电力设备 风电设备

最困难时点已经过去，大兆瓦产能扩张与一体化布局正当时

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	968/968
总市值/流通(百万元)	25,138/25,138
12 个月最高/最低(元)	41.21/15.56

相关研究报告:

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2022 年半年度报告, 2022H1 公司实现营收 20.40 亿元, 同比-18.01%; 实现归母净利润 1.02 亿元, 同比-78.18%; 扣非归母净利润 4800 万, 同比-89.24%; 其中 Q2 实现营收 10.59 亿元, 同比-14.11%; 实现归母净利润 4282.19 万元, 同比-78.24%。

原料价格下降背景下, 下半年公司盈利水平有望逐步好转。

1) 销量与收入方面, 2022H1 公司铸件销量 19.18 万吨, 同比-17.01%, 在风电行业“抢装”后阶段性需求不足叠加上半年疫情影响背景下, 公司铸件销售出现小幅下降。根据我们测算, 2022H1 铸件销售价格每吨 10600 元左右, 同比-1.16%; 销量与单价同时下滑, 导致公司上半年收入同比-18.01%。

2) 毛利率方面, 2022H1 公司整体毛利率 9.47%, 同比-17.29pct, 其中 Q2 毛利率 10.16%, 同比-14.51%、环比+1.43pct, 毛利率环比已经改善。在原材料价格下降的背景下(铸件主要原材料生铁、废钢的价格较今年高点已经分别下降 17.5%、14.2%), 下半年公司盈利水平有望逐步好转。

大兆瓦产能扩张&一体化布局, 公司未来有望实现量利齐升。

1) 大兆瓦产能扩产正当时, 公司在宁波新增规划的 13.2 万吨大型化铸造产能厂房已经结顶, 在酒泉规划 10 万吨一体化产能已经开工建设, 这些产能预计在明年一季度投产, 叠加已有 48 万吨产能, 届时公司铸件产能将达到 70 万吨左右。公司 70 万吨产能中有大约 50 万吨是大兆瓦产能(已有 48 万吨产能中的 25 万吨大兆瓦产能+新增 23.2 万吨大兆瓦产能)。在目前陆上和海上风机都在快速大型化的背景下, 公司大兆瓦产能扩展正当时。

2) 精加工产能扩张完善一体化产业链布局, 目前公司拥有精加工产能 22 万吨(首发募资产的年产 10 万吨大型铸件精加工项目+年产 12 万吨大型海上风电关键部件精加工项目), 已经初步形成铸造+精加工的产业链。另外年产 22 万吨大型铸件精加工生产线建设项目已处于实施阶段, 叠加酒泉 10 万吨一体化产能, 届时公司将形成 70 万吨铸件产能+54 万吨精加工产能的一体化产业链格局。

投资建议: 未来, 随着大兆瓦产品快速放量, 叠加规模化、一体化带来降本效应, 公司有望实现量利齐升。我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 52.95/68.41/84.73 亿元, 同比增长 12.37%/29.20%/23.86%。归母净利分别为 4.56/9.97/13.31 亿元, 同比增长-31.66%/118.54%/33.54%。EPS 为 0.47/1.03/1.38 元, 当前股

价对应 PE 分别为 55/25/19 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：公司产能扩张不及预期、风电装机不及预期、原材料价格大幅波动

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4712	5295	6841	8473
(+/-%)	(7.81)	12.37	29.20	23.86
净利润(百万元)	667	456	997	1331
(+/-%)	(31.86)	(31.66)	118.54	33.54
摊薄每股收益(元)	0.69	0.47	1.03	1.38
市盈率(PE)	47.75	55.26	25.29	18.94

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4711	898	2559	3171	4247
应收和预付款项	1130	1287	1355	1748	2188
存货	525	699	770	922	1141
其他流动资产	1928	4300	3104	3391	3686
流动资产合计	8294	7183	7788	9233	11262
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	6	6	6	6	6
固定资产	1668	1891	1891	1891	1891
在建工程	128	127	124	113	107
无形资产开发支出	198	196	196	196	196
长期待摊费用	29	27	27	27	27
其他非流动资产	87	1916	1916	1916	1916
资产总计	10410	11345	11948	13381	15404
短期借款	0	390	0	0	0
应付和预收款项	921	846	1103	1287	1569
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1190	1419	1699	1953	2364
负债合计	2111	2655	2802	3239	3933
股本	968	968	968	968	968
资本公积	4449	4462	4462	4462	4462
留存收益	2900	3258	3714	4711	6042
归母公司股东权益	8298	8687	9143	10140	11471
少数股东权益	1	4	3	2	0
股东权益合计	8299	8691	9146	10142	11471
负债和股东权益	10410	11345	11948	13381	15404

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	493	610	2013	541	990
投资性现金流	(727)	(4163)	44	71	86
融资性现金流	2631	(308)	(396)	0	0
现金增加额	2397	(3860)	1661	612	1075

利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5111	4712	5295	6841	8473
营业成本	3657	3756	4484	5361	6548
营业税金及附加	27	23	26	34	42
销售费用	22	32	37	44	51
管理费用	119	118	127	164	203
财务费用	(28)	(71)	(29)	(57)	(74)
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	8	65	42	60	79
公允价值变动	0	28	0	0	0
营业利润	1140	772	521	1139	1520
其他非经营损益	(7)	(14)	0	0	0
利润总额	1133	758	521	1139	1520
所得税	153	92	66	144	191
净利润	979	666	456	995	1329
少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)	(2)
归母股东净利润	979	667	456	997	1331

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	28.45%	20.29%	15.33%	21.63%	22.72%
销售净利率	19.16%	14.16%	8.61%	14.57%	15.71%
销售收入增长率	46.61%	(7.80%)	12.38%	29.19%	23.87%
EBIT 增长率	94.18%	(44.81%)	(30.78%)	134.14%	34.12%
净利润增长率	94.11%	(31.86%)	(31.66%)	118.54%	33.54%
ROE	11.80%	7.68%	4.99%	9.83%	11.60%
ROA	9.41%	5.88%	3.82%	7.45%	8.64%
ROIC	28.22%	8.96%	8.47%	18.20%	23.17%
EPS (X)	1.26	0.69	0.47	1.03	1.38
PE (X)	24.01	47.75	55.26	25.29	18.94
PB (X)	3.53	3.67	2.76	2.49	2.20
PS (X)	5.73	6.77	4.76	3.68	2.97
EV/EBITDA (X)	19.76	39.21	54.59	22.68	16.09

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。