

日月股份 (603218)

2022 中报点评：盈利逐季修复，逆市扩产期待龙头量利齐升

买入（维持）

2022 年 08 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,712	4,911	7,345	8,469
同比	-8%	4%	50%	15%
归属母公司净利润（百万元）	667	446	1,023	1,345
同比	-32%	-33%	129%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.69	0.46	1.06	1.39
P/E（现价&最新股本摊薄）	36.78	54.99	23.99	18.25

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年中报，业绩符合预期。公司 2022H1 实现营收 20.40 亿元，同降 18.0%；实现归母净利润 1.02 亿元，同降 78.2%。其中 2022Q2 实现营收 10.59 亿元，同降 14.1%，环增 7.9%；实现归母净利润 0.43 亿元，同降 78.2%，环降 28.1%。2022H1 毛利率为 9.5%，同降 17.3pct，2022Q2 毛利率 10.2%，同降 14.5pct，环增 1.4pct；2022H1 归母净利率为 5.0%，同降 13.8pct，2022Q2 归母净利率 4.0%，同降 11.9pct，环降 2.0pct。报告期归母净利润下降主要系市场需求下降导致公司出货量和销售价格均出现一定程度的下降，以及原材料维持高位运行，产能利用率不饱满，折旧以及人工成本增加，导致产品成本增加。
- **2022Q2 整体毛利率环增 1.43pct，逐渐修复。**受海风国补退坡及疫情影响，2022H1 市场需求下降导致公司出货量和销售价格下滑，铸件销量 19.2 万吨，同比下降 17%，其中风电铸件 15 万吨，同比下降约 2 万吨；此外，主要原材料保持高位震荡运行，叠加产能利用率不饱满，折旧及人工成本增加，共同导致生产成本增加，上半年整体毛利率为 10%，同降 17pct，盈利承压。单季度来看，2022Q2 整体毛利率 10.16%，环增 1.43pct，开始修复。
- **下半年毛利率有望进一步改善。**主要体现在以下四点：1）熔炼和造型环节继续技改优化，7 台冲天炉预计年内替换成电炉，树脂耗量 Q3 开始下降；2）原材料生铁、废钢占生产成本 45%左右，2021 年以来维持高位，6 月中下旬开始明显下降，截至 8 月 25 日，较 22 年最高点下降约 18%-20%，下半年预计震荡下行，Q3 起逐步反应在成本端；3）铸造主轴 Q3 预计小量出货，Q4 提升，毛利率比普通铸件高 10%，产品结构优化对毛利率产生正贡献；4）下半年风电行业需求旺盛，交付也在提速，公司出货相比上半年有望明显增长，从而摊薄折旧、人工等固定成本。
- **逆市扩产、强化精加工布局、盈利能力有望进一步提升。**截至 2022 年 6 月 30 日，公司已具备年产 48 万吨铸造产能，22 万吨精加工能力。1）铸造产能：年产 13.2 万吨铸造项目预计 2023Q1 投产，甘肃（一期 10 万吨）项目已经动工，预计 2023 年投产，届时铸造产能将超 70 万吨。甘肃二期和塞尔维亚基地择机启动，2025 年产能有望达 100 万吨，市占率进一步提升；2）精加工：甘肃（一期 10 万吨）项目配套了精加工产能，定增募投的年产 22 万吨大型铸件精加工项目预计 2023 年部分投产，全部投产后将形成 54 万吨的精加工产能，满足客户“一站式”交付需求。自主精加工产品毛利率在 30%以上，随着产能释放，能够获取更多精加工环节利润，提升盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑市场需求和公司技改降本节奏，调整 2022 年盈利预测，我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 4.46/10.23/13.45 亿元（前值为 6.58/10.23/13.45 亿元），同比-33%/+129%/+31%，EPS 0.46/1.06/1.39 元，对应 PE 55/24/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**装机需求不及预期，产能扩张不及预期，原材料价格上涨等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.55
一年最低/最高价	14.66/43.00
市净率(倍)	2.92
流通 A 股市值(百万元)	25,689.60
总市值(百万元)	25,689.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.08
资产负债率(% ,LF)	28.30
总股本(百万股)	967.59
流通 A 股(百万股)	967.59

相关研究

《日月股份(603218)：铸件龙头乘风破浪，大兆瓦优势显著》

2022-06-20

图表目录

图 1:	2022H1 收入 20.40 亿元, 同比-18.01% (亿元, %)	3
图 2:	2022H1 归母净利润 1.02 亿元, 同比-78.18% (亿元, %)	3
图 3:	2022Q2 收入 10.59 亿元, 同比-14.11% (亿元, %)	4
图 4:	2022Q2 归母净利润 0.43 亿元, 同比-78.24% (亿元, %)	4
图 5:	2022H1 毛利率、净利率同比-17.29、-13.84pct (%)	4
图 6:	2022Q2 毛利率、净利率同比-14.51、-11.91pct (%)	4
图 7:	公司铸件销量 (万吨)	5
图 8:	公司铸造产能及自主精加工产能 (万吨)	5
图 9:	2022H1 期间费用 1.31 亿元, 同比+2.67% (亿元, %)	6
图 10:	2022Q2 期间费用率 6.90%, 同比+1.39pct (%)	6
图 11:	2022Q2 现金净流入 2.53 亿元, 同比+1336.97% (亿元)	7
图 12:	2022Q2 期末存货 9.11 亿元, 较 2022 年初增长 2.12 亿元 (亿元)	7
表 1:	2022H1 收入 20.40 亿元, 同比下降 18.0%; 归母净利润 1.02 亿元, 同比下降 78.2% (单位: 亿元)	3
表 2:	公司上市以来新投、在建及筹建项目	6

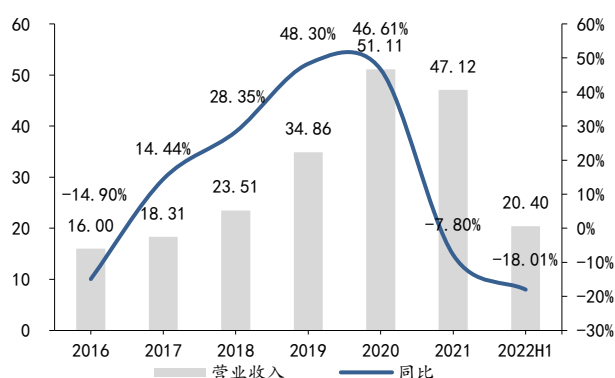
事件：公司发布 2022 年中报，业绩符合预期。公司 2022H1 实现营收 20.40 亿元，同降 18.0%；实现归母净利润 1.02 亿元，同降 78.2%。其中 2022Q2 实现营收 10.59 亿元，同降 14.1%，环增 7.9%；实现归母净利润 0.43 亿元，同降 78.2%，环降 28.1%。2022H1 毛利率为 9.5%，同降 17.3pct，2022Q2 毛利率 10.2%，同降 14.5pct，环增 1.4pct；2022H1 归母净利率为 5.0%，同降 13.8pct，2022Q2 归母净利率 4.0%，同降 11.9pct，环降 2.0pct。报告期归母净利润下降主要系市场需求下降导致公司出货量和销售价格均出现一定程度的下降，以及原材料维持高位运行，产能利用率不饱满，折旧以及人工成本增加，导致产品成本增加。

表1：2022H1 收入 20.40 亿元，同比下降 18.0%；归母净利润 1.02 亿元，同比下降 78.2%（单位：亿元）

日月股份	2022H1	2021H1	2022H1 同比	2022Q2	2021Q2	2022Q2 同比	2022Q1	2022Q2 环比
营业收入	20.40	24.88	-18.0%	10.59	12.33	-14.1%	9.81	7.9%
毛利率	9.5%	26.8%	-17.3pct	10.2%	24.7%	-14.5pct	8.7%	1.4pct
营业利润	1.20	5.59	-78.5%	0.46	2.46	-81.1%	0.74	-37.1%
利润总额	1.19	5.47	-78.3%	0.46	3.13	-85.4%	0.73	-37.3%
归属母公司净利润	1.02	4.69	-78.2%	0.43	1.97	-78.2%	0.60	-28.1%
扣非归母净利润	0.48	4.46	-89.2%	0.22	1.92	-88.7%	0.26	-16.9%
归母净利率	5.0%	18.9%	-13.8pct	4.0%	16.0%	-11.9pct	6.1%	-2.0pct
股本	9.68	9.68	-	9.68	9.68	-	9.68	-
EPS	0.11	0.48	-78.2%	0.04	0.20	-78.2%	0.06	-28.1%

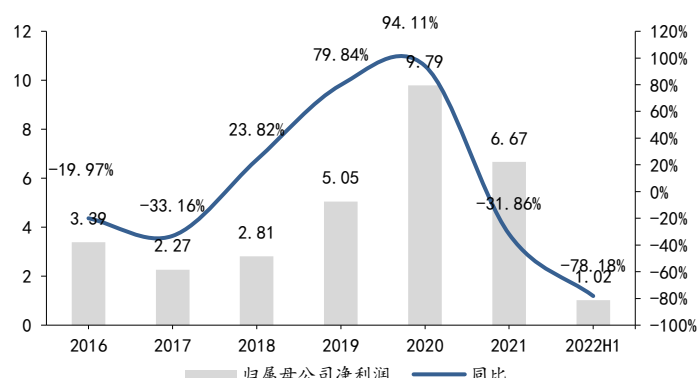
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图1：2022H1 收入 20.40 亿元，同比-18.01%（亿元，%）



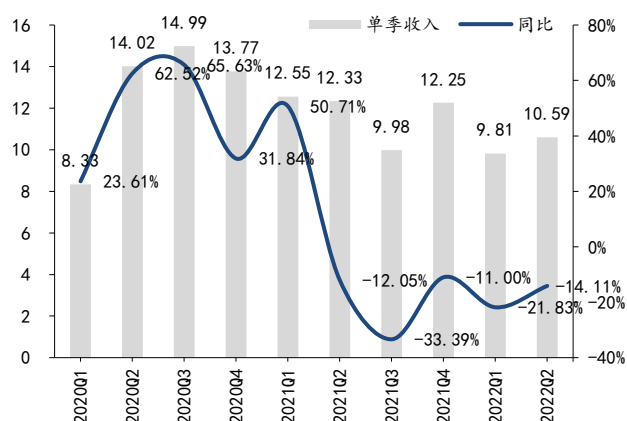
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022H1 归母净利润 1.02 亿元，同比-78.18%（亿元，%）



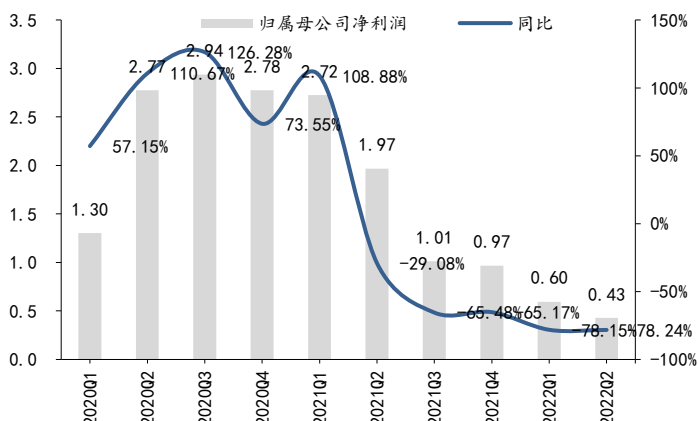
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: 2022Q2 收入 10.59 亿元, 同比-14.11% (亿元, %)



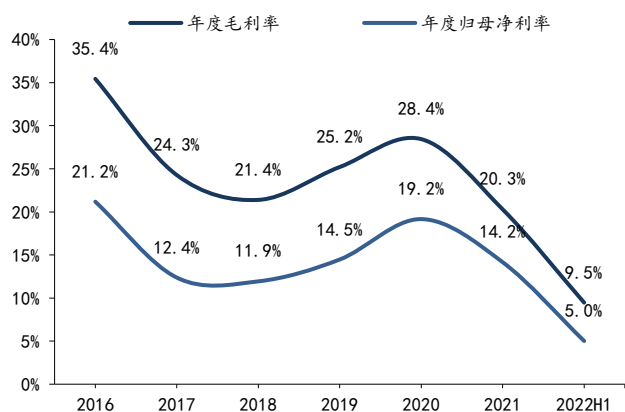
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022Q2 归母净利润 0.43 亿元, 同比-78.24% (亿元, %)



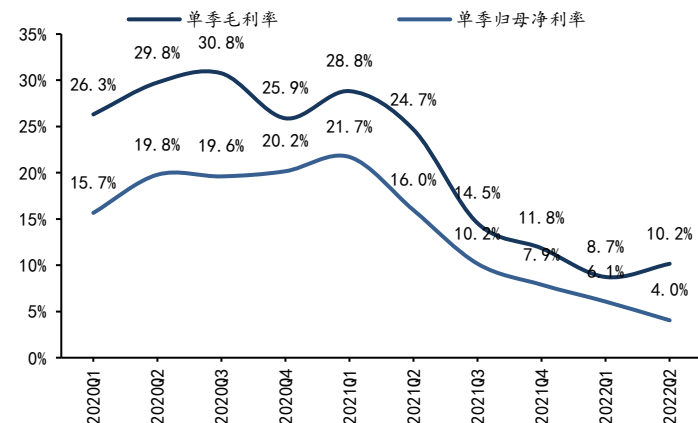
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022H1 毛利率、净利率同比-17.29、-13.84pct (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022Q2 毛利率、净利率同比-14.51、-11.91pct (%)



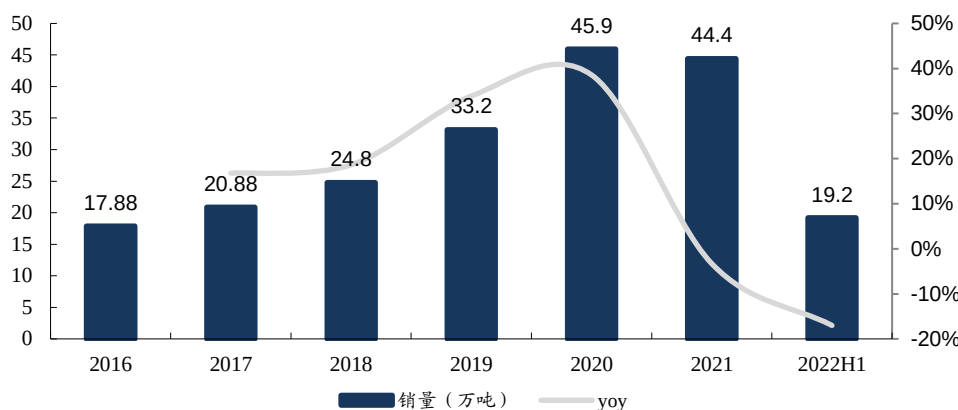
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022Q2 整体毛利率环增 1.43pct、逐渐修复。受海风国补退坡及疫情影响, 2022H1 市场需求下降导致公司出货量和销售价格下滑, 铸件销量 19.2 万吨, 同比下降 17%, 其中风电铸件 15 万吨, 同比下降约 2 万吨; 此外, 主要原材料保持高位震荡运行, 叠加产能利用率不饱满, 折旧及人工成本增加, 共同导致生产成本增加, 上半年整体毛利率为 10%, 同降 17pct, 盈利承压。单季度来看, 2022Q2 整体毛利率 10.16%, 环增 1.43pct, 开始修复。

下半年毛利率有望进一步改善。主要体现在以下四点: 1) 熔炼和造型环节继续技改优化, 7 台冲天炉预计年内替换成电炉, 树脂耗量 Q3 开始下降; 2) 原材料生铁、废钢占生产成本 45% 左右, 2021 年以来维持高位, 6 月中下旬开始明显下降, 截至 8 月 25 日, 较 22 年最高点下降约 18%-20%, 下半年预计震荡下行, Q3 起逐步反应在成本端; 3) 铸造主轴 Q3 预计小量出货, Q4 提升, 毛利率比普通铸件高 10%, 产品结构优化对

毛利率产生正贡献；4) 下半年风电行业需求旺盛，交付也在提速，公司出货相比上半年有望明显增长，从而摊薄折旧、人工等固定成本。

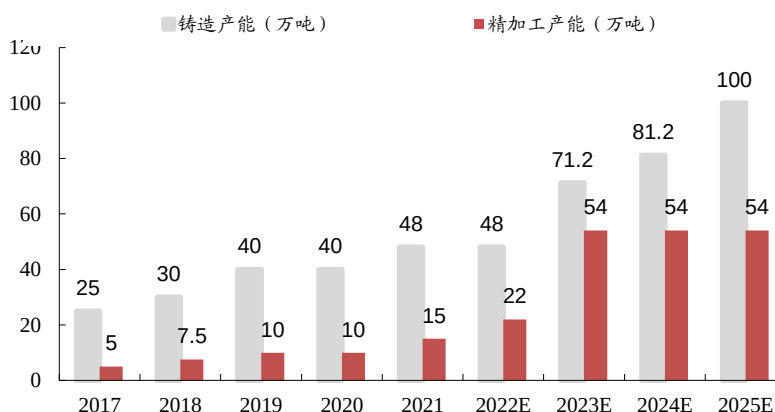
图7: 公司铸件销量 (万吨)



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

逆市扩产、强化精加工布局、盈利能力有望进一步提升。截至2022年6月30日，公司已具备年产48万吨铸造产能，22万吨精加工能力。1) 铸造产能：年产13.2万吨铸造项目预计2023Q1投产，甘肃(一期10万吨)项目已经动工，预计2023年投产，届时铸造产能将超70万吨。甘肃二期和塞尔维亚基地择机启动，2025年产能有望达100万吨，市占率进一步提升；2) 精加工：甘肃(一期10万吨)项目配套了精加工产能，定增募投的年产22万吨大型铸件精加工项目预计2023年部分投产，全部投产后将形成54万吨的精加工产能，满足客户“一站式”交付需求。自主精加工产品毛利率在30%以上，随着产能释放，能够获取更多精加工环节利润，提升盈利能力。

图8: 公司铸造产能及自主精加工产能 (万吨)



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

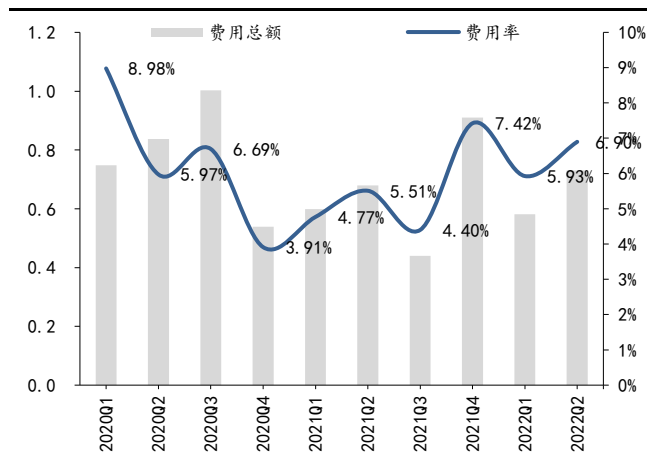
表2: 公司上市以来新投、在建及筹建项目

序号	项目名称	资金来源	开工时间	状态	投产时间
1	年产 10 万吨大型铸件精加工项目	IPO	2014 年	达产	2019 年
2	年产 18 万吨（一期 10 万吨）海上装备关键部件项目	自有资金	2018 年	达产	2019 年
3	年产 12 万吨大型海上风电关键部件精加工	可转债	2019 年	投产	2022 年
4	年产 18 万吨（二期 8 万吨）海上装备关键部件项目	自有资金	2020 年	投产	2021 年
5	年产 22 万吨大型铸件精加工项目	定增	2021 年	在建	2023 年
6	年产 13.2 万吨大型海上风电关键零部件铸件项目	自有资金	2021 年	在建	2023 年
7	年产 20 万吨（一期 10 万吨）风力发电关键部件项目——酒泉	自有资金	2022 年	在建	2023 年

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

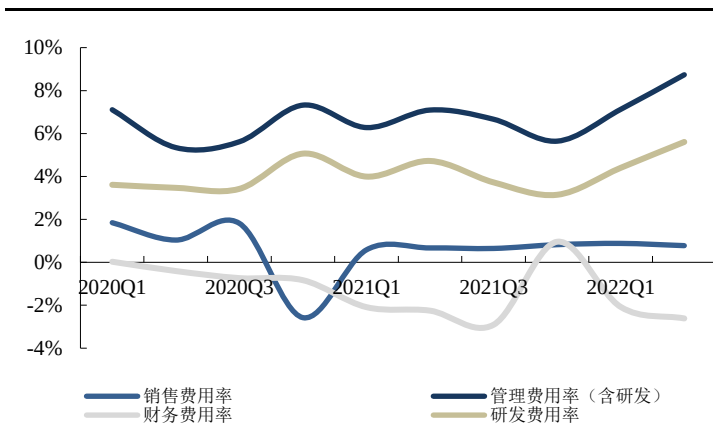
期间费用率有所上升, 销售费用增加: 公司 2022H1 期间费用同比增长 2.67% 至 1.31 亿元, 期间费用率上升 1.29 个百分点至 6.43%。其中, 销售、管理 (含研发)、研发、财务费用分别同比上升 8.46%、下降 2.29%、下降 5.33%、上升 10.92% 至 0.17 亿元、1.62 亿元、1.03 亿元、-0.48 亿元; 费用率分别上升 0.2、上升 1.28、上升 0.67、下降 0.19 个百分点至 0.83%、7.96%、5.03%、-2.36%。2022Q2, 销售、管理 (含研发)、研发、财务费用分别同比 -0.45%/+5.80%/+1.98%/+0.26%, 费用率分别为 0.78%/8.74%/5.61%/-2.62%。2022H1 期间费用率上升主要系报告期内出口销售量增加, 相应包装费增加, 同时贴现及借款增加导致利息支出增加。

图9: 2022H1 期间费用 1.31 亿元, 同比+2.67% (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 2022Q2 期间费用率 6.90%, 同比+1.39pet (%)

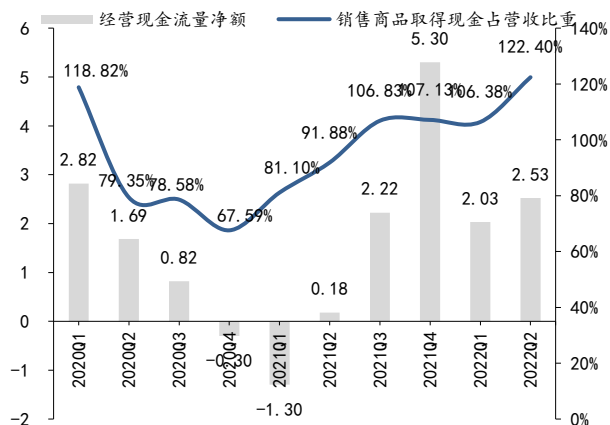


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022Q2 现金流良好: 2022H1 经营活动现金流量净流入 4.56 亿元, 同比增长 505.79%。销售商品取得现金 23.4 亿元, 同比增长 8.80%。期末合同负债 0.58 亿元, 比年初增长

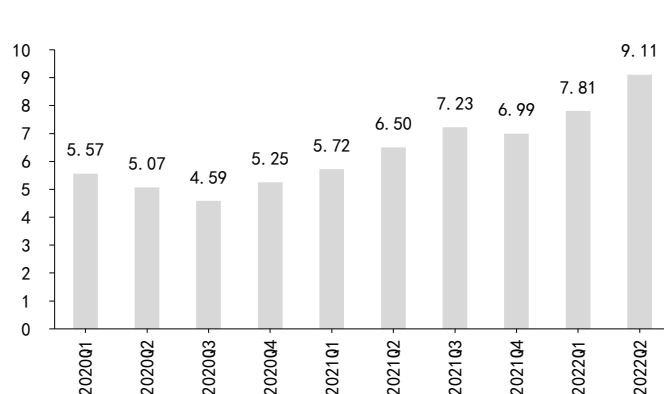
887.43%。期末存货 9.11 亿元，较期初上升 2.12 亿元；存货周转天数上升 19.78 天至 78.48 天。

图 11: 2022Q2 现金净流入 2.53 亿元, 同比+1336.97% (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: 2022Q2 期末存货 9.11 亿元, 较 2022 年初增长 2.12 亿元 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 考虑市场需求和公司技改降本节奏, 调整 22 年盈利预测, 我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 4.46/10.23/13.45 亿元(前值为 6.58/10.23/13.45 亿元), 同比-33%/+129%/+31%, EPS 0.46/1.06/1.39 元, 对应 PE 55/24/18 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 装机需求不及预期, 产能扩张不及预期, 原材料价格上涨等。

日月股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,183	5,724	5,882	6,005	营业总收入	4,712	4,911	7,345	8,469
货币资金及交易性金融资产	3,195	1,751	452	139	营业成本(含金融类)	3,756	4,123	5,834	6,551
经营性应收款项	2,972	2,899	3,959	4,246	税金及附加	23	25	37	42
存货	699	768	1,071	1,185	销售费用	32	26	33	34
合同资产	157	172	250	279	管理费用	118	123	147	152
其他流动资产	159	135	150	157	研发费用	184	187	257	271
非流动资产	4,162	5,703	7,006	8,171	财务费用	-71	-8	-15	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	44	66	76
固定资产及使用权资产	1,893	2,637	3,537	4,437	投资净收益	65	59	81	85
在建工程	127	929	1,336	1,600	公允价值变动	28	0	0	0
无形资产	196	197	199	202	减值损失	-37	-21	-21	-21
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	1	3
长期待摊费用	27	24	21	18	营业利润	772	520	1,179	1,560
其他非流动资产	1,920	1,916	1,914	1,913	营业外净收支	-14	-7	-4	-16
资产总计	11,345	11,427	12,888	14,176	利润总额	758	513	1,175	1,544
流动负债	2,542	2,300	3,015	3,323	减:所得税	92	67	153	201
短期借款及一年内到期的非流动负债	391	1	1	154	净利润	666	446	1,022	1,343
经营性应付款项	1,929	2,033	2,685	2,800	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-2
合同负债	6	11	18	26	归属母公司净利润	667	446	1,023	1,345
其他流动负债	216	254	312	343	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.46	1.06	1.39
非流动负债	113	112	112	112	EBIT	606	429	1,037	1,418
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	807	683	1,371	1,841
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.29	16.05	20.57	22.64
租赁负债	1	0	0	0	归母净利率(%)	14.16	9.09	13.93	15.89
其他非流动负债	112	112	112	112	收入增长率(%)	-7.80	4.23	49.55	15.30
负债合计	2,655	2,411	3,127	3,434	归母净利润增长率(%)	-31.86	-33.11	129.21	31.48
归属母公司股东权益	8,687	9,013	9,760	10,742					
少数股东权益	4	3	2	0					
所有者权益合计	8,691	9,016	9,762	10,742					
负债和股东权益	11,345	11,427	12,888	14,176					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	640	820	538	1,418	每股净资产(元)	8.98	9.31	10.09	11.10
投资活动现金流	-4,163	257	-1,561	-1,517	最新发行在外股份(百万股)	968	968	968	968
筹资活动现金流	-308	-521	-276	-214	ROIC(%)	6.13	4.12	9.61	11.94
现金净增加额	-3,831	556	-1,299	-313	ROE-摊薄(%)	7.68	4.95	10.48	12.52
折旧和摊销	201	254	334	423	资产负债率(%)	23.40	21.10	24.26	24.23
资本开支	-274	-1,806	-1,645	-1,605	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.78	54.99	23.99	18.25
营运资本变动	-196	89	-793	-316	P/B(现价)	2.83	2.72	2.52	2.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

