

日月股份 (603218)

2022 年三季报点评：高价库存压力下毛利率环比改善，盈利能力持续修复

买入（维持）

2022 年 10 月 28 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	4,793	6,648	8,945
同比	-8%	2%	39%	35%
归属母公司净利润（百万元）	667	292	1,023	1,345
同比	-32%	-56%	251%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.69	0.30	1.06	1.39
P/E（现价&最新股本摊薄）	33.00	75.51	21.53	16.38

#产能扩张 #成本下降 #业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**公司发布 2022 年三季报，业绩符合预期。公司 2022Q1-3 实现营收 33.26 亿元，同降 4.61%；实现归母净利润 1.7 亿元，同降 70.15%。其中 2022Q3，实现营收 12.86 亿元，同增 28.79%，环增 21.39%；实现归母净利润 0.68 亿元，同降 33.01%，环增 58.69%。Q1-3 毛利率为 10.40%，同降 12.87pct，Q3 毛利率 11.87%，同降 2.67pct，环增 1.71pct；Q1-3 归母净利率为 5.12%，同降 11.25pct，Q3 归母净利率 5.29%，同降 4.88pct，环增 1.24pct。报告期内归母净利润下降主要系主要原材料价格处于高位，销售成本增加远大于收入增加幅度。Q3 单季营收增长系出货量提升导致。

■ **单季盈利拐点已现，2022Q3 整体毛利率环增 1.71pct，持续修复。**受海风国补退坡及疫情影响，2022 Q1-3 公司主要原材料价格处于高位导致成本大幅增加，同时收入同比有一定幅度减少，导致归母净利润同比减少 70.15%。单季度来看，自 2021 年以来归母净利润首次环比为正，2022Q3 为盈利拐点，Q3 整体毛利率 11.9%，环增 1.71pct，持续修复。

■ **22Q3 出货增加带动收入同环比增长、盈利环比改善。**22Q3 铸件出货预计 12 万吨（其中风电 10.2 万吨），环增 2 万吨，带动收入同环比增长，全年预计 45 万吨。原材料生铁、废钢占生产成本 45%左右，虽然 6 月底以来原材料价格震荡下行（截至 10 月 25 日，较 22 年最高点下降约 18%/25%），但是 22Q3 执行的为上半年高价库存，成本压力依然较大，但鉴于树脂耗量稳步下降，成本控制能力改善带动毛利率环增 1.7pct。

■ **盈利能力持续修复、看好 23 年量利齐升。**随着 2022Q4 继续改造 2 个冲天炉（年内共改造 4 个），以及高价原材料去库存，盈利能力将持续修复。截至 2022Q3 末，公司具备年产 48 万吨铸造产能，22 万吨精加工能力。23 年新增 23 万吨铸造产能，预计产出 40-50%，23 年年化产能超 70 万吨。24 年预计 80-90 万吨，公司逆势扩产，市占率有望进一步提升。甘肃一期配套精加工产能 10 万吨，23 年精加工产能 35 万吨+，将进一步获取加工环节利润，叠加铸造端盈利修复，迎来量利齐升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑市场装机和公司技改降本节奏，下调 22 年盈利预测，我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.92/10.23/13.45 亿元（前值为 4.46/10.23/13.45 亿元），同比-56%/+251%/+32%，EPS 分别为 0.30/1.06/1.39 元，对应 PE 76/22/16 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)	22.76
一年最低/最高价	14.66/43.00
市净率(倍)	2.56
流通 A 股市值(百万元)	22,022.42
总市值(百万元)	22,022.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.90
资产负债率(% ,LF)	30.52
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)：2022 中报点评：盈利逐季修复，逆市扩产期待龙头量利齐升》

2022-08-27

《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: 2022Q1-3 收入 33.26 亿元, 同比-4.6% (亿元, %)	4
图 2: 2022Q1-3 归母净利 1.7 亿元, 同比-70.2% (亿元, %)	4
图 3: 2022Q3 收入 12.86 亿元, 同比+28.79% (亿元, %)	4
图 4: 2022Q3 归母净利 0.68 亿元, 同比-33.01% (亿元, %)	4
图 5: 2022Q1-3 毛利率、净利率同比-12.87、11.25pct (%)	4
图 6: 2022Q3 毛利率、净利率同比-2.67、-4.88pct (%)	4
图 7: 公司铸造产能及自主精加工产能 (万吨)	5
图 8: 2022Q1-3 期间费用 2.09 亿元, 同比+52.97% (亿元, %)	6
图 9: 2022Q3 期间费用率 6.05%, 同比-0.76pct (%)	6
图 10: 2022Q3 现金净流出-0.2 亿元, 同比+108.97% (亿元, %)	7
图 11: 2022Q3 期末存货 8.48 亿元, 同比+1.25 亿元 (亿元)	7
表 1: 2022Q1-3 收入 33.26 亿元, 同比下降 4.61%; 盈利 1.7 亿元, 同比下降 70.15% (单位: 亿元)	3
表 2: 公司上市以来新投、在建及筹建项目	5

事件：公司发布 2022 年三季报，业绩符合预期。公司 2022Q1-3 实现营业收入 33.26 亿元，同比下降 4.61%；实现利润总额 1.95 亿元，同比下降 70.73%；实现归属母公司净利润 1.7 亿元，同比下降 70.15%。其中 2022Q3，实现营业收入 12.86 亿元，同比增长 28.79%，环比增长 21.39%；实现归属母公司净利润 0.68 亿元，同比下降 33.01%，环比增长 58.69%。Q1-3 毛利率为 10.40%，同比下降 12.87pct，Q3 毛利率 11.87%，同比下降 2.67pct，环比上升 1.71pct；Q1-3 归母净利率为 5.12%，同比下降 11.25pct，Q3 归母净利率 5.29%，同比下降 4.88pct，环比上升 1.24pct。报告期内归母净利润下降主要系主要原材料价格处于高位，销售成本增加远大于收入增加幅度。Q3 单季营收增长系出货量提升导致。

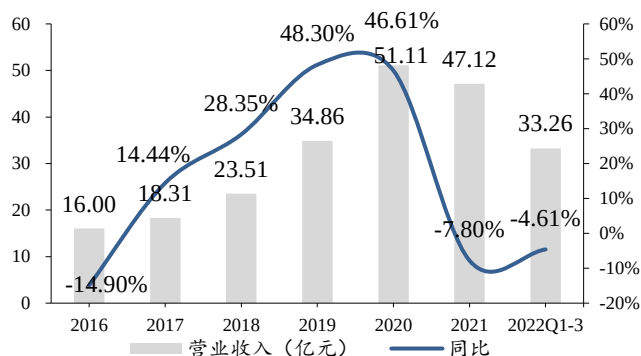
单季盈利拐点已现，2022Q3 整体毛利率环增 1.71pct、持续修复。受海风国补退坡及疫情影响，2022 Q1-3 公司主要原材料价格处于高位导致成本大幅增加，同时收入同比有一定幅度减少，导致归母净利润同比减少 70.15%。单季度来看，自 2021 年以来归母净利润首次环比为正，2022Q3 为盈利拐点，Q3 整体毛利率 11.9%，环增 1.71pct，持续修复。

表1：2022Q1-3 收入 33.26 亿元，同比下降 4.61%；盈利 1.7 亿元，同比下降 70.15%（单位：亿元）

日月股份	2022Q1-3	2021Q1-3	同比	2022Q3	2021Q3	同比	2022Q2	环比
营业收入	33.26	34.87	-4.6%	12.86	9.98	28.8%	10.59	21.4%
毛利率	10.4%	23.3%	-12.9pct	11.9%	14.5%	-2.7pct	10.2%	1.7pct
营业利润	1.98	6.81	-70.9%	0.78	1.22	-36.5%	0.46	67.3%
利润总额	1.95	6.68	-70.7%	0.77	1.21	-36.5%	0.46	68.4%
归属母公司净利润	1.70	5.71	-70.2%	0.68	1.01	-33.0%	0.43	58.7%
扣非归母净利润	1.06	5.31	-80.1%	0.58	0.85	-32.5%	0.22	163.9%
归母净利率	5.1%	16.4%	-11.2pct	5.3%	10.2%	-4.9pct	4.0%	1.2pct
股本	9.68	9.68	-	9.68	9.68	-	9.68	-
EPS	0.18	0.59	-70.2%	0.07	0.10	-33.0%	0.04	58.7%

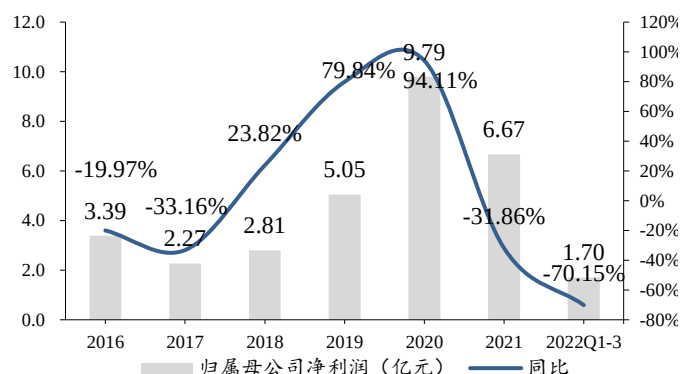
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图1: 2022Q1-3 收入 33.26 亿元, 同比-4.6%(亿元, %)



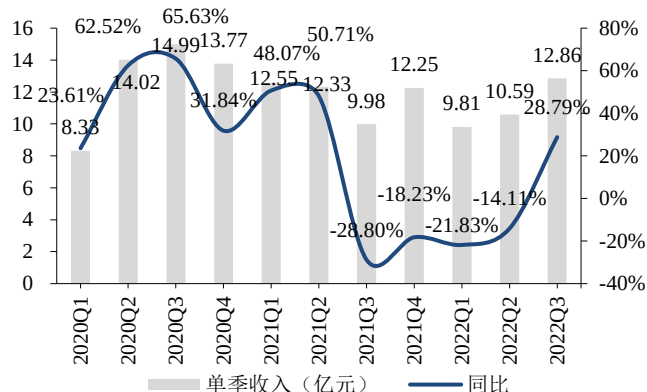
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022Q1-3 归母净利 1.7 亿元, 同比-70.2%(亿元, %)



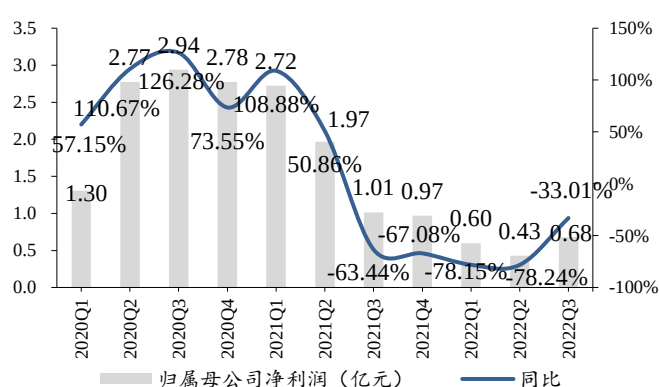
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022Q3 收入 12.86 亿元, 同比+28.79%(亿元, %)



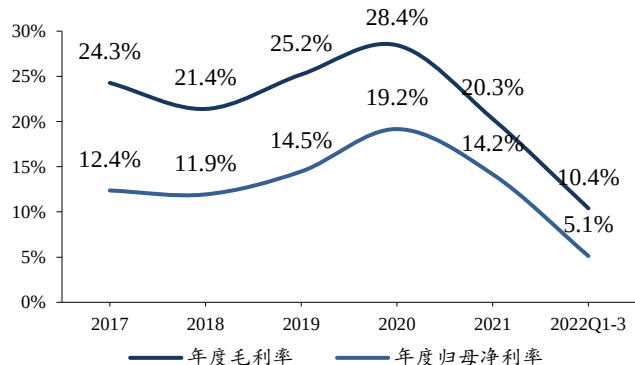
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022Q3 归母净利 0.68 亿元, 同比-33.01%(亿元, %)



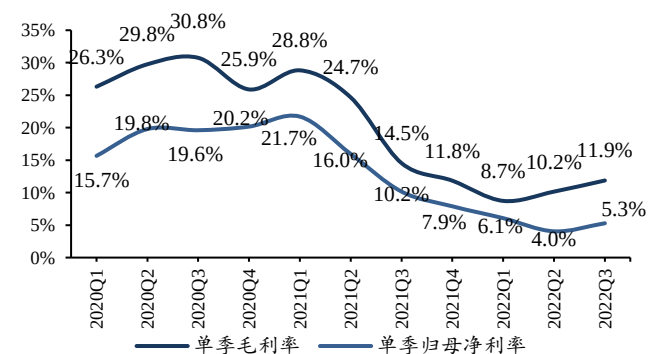
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022Q1-3 毛利率、净利率同比-12.87、11.25pct (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022Q3 毛利率、净利率同比-2.67、-4.88pct (%)

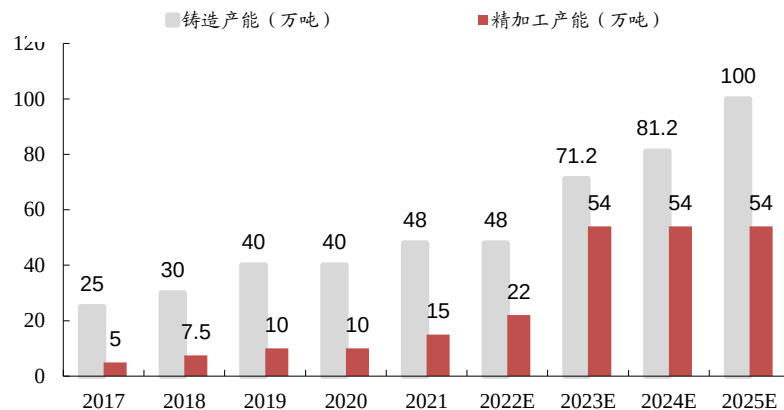


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022Q3 出货增加带动收入同环比增长、盈利环比改善。2022Q3 铸件出货预计 12 万吨（其中风电 10.2 万吨），环增 2 万吨，带动收入同环比增长，全年预计 45 万吨。原材料生铁、废钢占生产成本 45% 左右，虽然 6 月底以来原材料价格震荡下行（截至 10 月 25 日，较 22 年最高点下降约 18%/25%），但是 2022Q3 执行的为上半年高价库存，成本压力依然较大，但鉴于树脂耗量稳步下降，成本控制能力改善带动毛利率环比增长 1.7pct。

盈利能力持续修复、看好 2023 年量利齐升。随着 2022Q4 继续改造 2 个冲天炉（年内共改造 4 个），以及高价原材料去库存，盈利能力将持续修复。截至 2022Q3 末，公司具备年产 48 万吨铸造产能，22 万吨精加工能力。2023 年新增 23 万吨铸造产能，预计产出 40-50%，2023 年年化产能超 70 万吨。2024 年预计 80-90 万吨，公司逆势扩产，市占率有望进一步提升。甘肃一期配套精加工产能 10 万吨，2023 年精加工产能 35 万吨+，将进一步获取加工环节利润，叠加铸造端盈利修复，迎来量利齐升。

图7：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

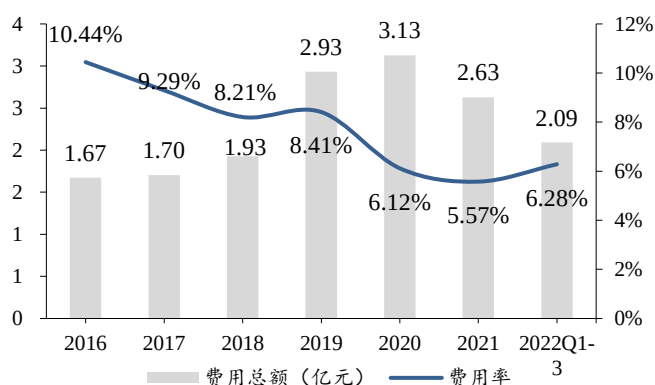
表2：公司上市以来新投、在建及筹建项目

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

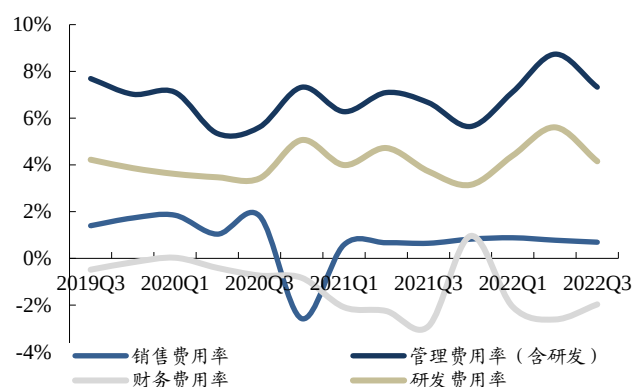
2022Q3 期间费用率小幅下降，管理费用率和财务费用率均下行。公司 2022Q1-3 期间费用同比增长 52.97%至 2.09 亿元，期间费用率上升 1.36 个百分点至 6.28%。其中，销售、管理(含研发)、研发、财务费用分别同比上升 17.10%、上升 10.25%、上升 7.18%、上升 11.58%至 0.26 亿元、2.57 亿元、1.56 亿元、-0.73 亿元；费用率分别上升 0.14、上升 1.04、上升 0.52、上升 0.17 个百分点至 0.77%、7.72%、4.69%、-2.21%。2022Q3，期间费用率下降 0.76 个百分点至 6.05%，其中销售、管理(含研发)、研发、财务费用分别同比+37.95%/+41.60%/+43.62%/-12.81%，费用率分别为 0.69%/7.33%/4.15%/-1.97%。

图8: 2022Q1-3 期间费用 2.09 亿元，同比+52.97% (亿元，%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

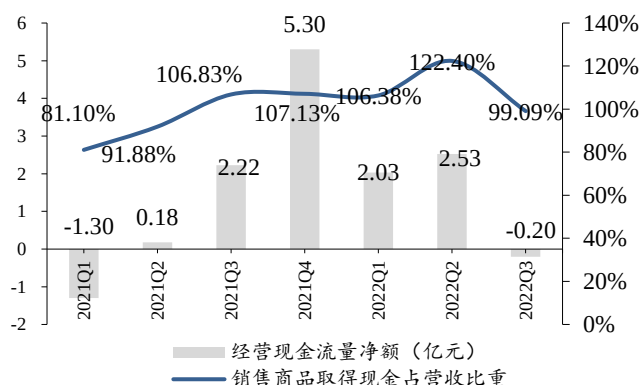
图9: 2022Q3 期间费用率 6.05%，同比-0.76pct (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

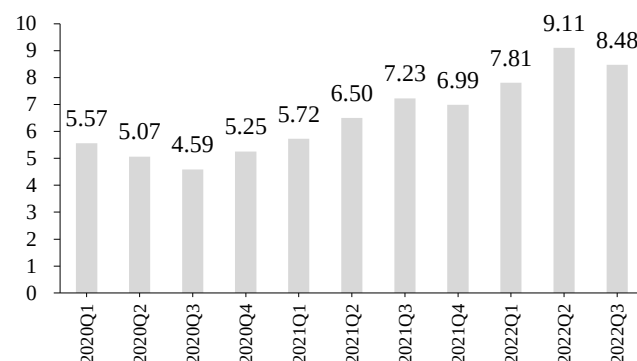
2022Q3 现金净流出 0.2 亿元: 公司 2022Q1-3 经营活动现金流量净流入 4.36 亿元，同比增长 295.61%，其中 2022Q3 经营活动现金流量净额-0.2 亿元。2022Q1-3 销售商品取得现金 36.14 亿元，同比增长 12.33%。期末存货 8.48 亿元，同比上升 1.25 亿元；存货周转天数上升 7.12 天至 70.1 天。

图10: 2022Q3 现金净流出-0.2 亿元, 同比+108.97%(亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 2022Q3 期末存货 8.48 亿元, 同比+1.25 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: 考虑市场装机和公司技改降本节奏, 下调 22 年盈利预测, 我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.92/10.23/13.45 亿元(前值为 4.46/10.23/13.45 亿元), 同比-56%/+251%/+32%, EPS 分别为 0.30/1.06/1.39 元, 对应 PE 76/22/16 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	5,591	5,504	6,284	营业总收入	4,712	4,793	6,648	8,945
货币资金及交易性金融资产	3,195	1,654	563	68	营业成本(含金融类)	3,756	4,195	5,313	6,940
经营性应收款项	2,972	2,844	3,584	4,497	税金及附加	23	22	33	45
存货	699	782	975	1,255	销售费用	32	30	30	36
合同资产	157	168	226	295	管理费用	118	128	133	152
其他流动资产	159	144	156	170	研发费用	184	194	233	268
非流动资产	4,162	5,703	7,006	8,171	财务费用	-71	-45	-21	-24
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	23	20	10
固定资产及使用权资产	1,893	2,637	3,537	4,437	投资净收益	65	34	250	10
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	2	-10	0
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	327	1,188	1,551
其他非流动资产	1,920	1,916	1,914	1,913	营业外净收支	-14	4	-27	-25
资产总计	11,345	11,294	12,510	14,455	利润总额	758	331	1,161	1,526
流动负债	2,542	2,279	2,750	3,415	减:所得税	92	40	139	183
短期借款及一年内到期的非流动负债	391	1	1	1	净利润	666	291	1,021	1,343
经营性应付款项	1,929	2,012	2,445	2,966	减:少数股东损益	-1	0	-1	-2
合同负债	6	12	16	28	归属母公司净利润	667	292	1,023	1,345
其他流动负债	216	255	288	420	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.30	1.06	1.39
非流动负债	113	112	112	412	EBIT	606	223	907	1,505
长期借款	0	0	0	300	EBITDA	807	477	1,240	1,928
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.29	12.47	20.08	22.42
租赁负债	1	0	0	0	归母净利率(%)	14.16	6.08	15.38	15.03
其他非流动负债	112	112	112	112	收入增长率(%)	-7.80	1.72	38.70	34.56
负债合计	2,655	2,391	2,862	3,827	归母净利润增长率(%)	-31.86	-56.30	250.68	31.50
归属母公司股东权益	8,687	8,900	9,647	10,628					
少数股东权益	4	3	2	0					
所有者权益合计	8,691	8,903	9,648	10,628					
负债和股东权益	11,345	11,294	12,510	14,455					

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	695	600	1,175	每股净资产(元)	8.98	9.20	9.97	10.98
投资活动现金流	-4,163	242	-1,415	-1,600	最新发行在外股份(百万股)	968	968	968	968
筹资活动现金流	-308	-479	-276	-69	ROIC(%)	6.13	2.18	8.60	12.87
现金净增加额	-3,831	458	-1,091	-495	ROE-摊薄(%)	7.68	3.28	10.60	12.65
折旧和摊销	201	254	334	423	资产负债率(%)	23.40	21.17	22.88	26.47
资本开支	-274	-1,795	-1,668	-1,614	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.00	75.51	21.53	16.38
营运资本变动	-196	126	-563	-728	P/B(现价)	2.54	2.47	2.28	2.07

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>