

**事件概述:** 2022 年 10 月 26 日，公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 33.26 亿元，同比下降 4.61%；归母净利润 1.70 亿元，同比下降 70.15%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比下降 80.14%。单季度来看，公司 Q3 实现营收 12.86 亿元，同比增长 28.79%、环比增长 21.39%；归母净利润 0.68 亿元，同比下降 33.01%、环比增长 58.69%；扣非归母净利润 0.58 亿元，同比下降 32.52%、环比增长 163.91%。

**三季度毛利率环比向上，盈利改善有望逐步兑现。** 2022 年前三季度公司销售毛利率为 10.40%，同比下降 12.87Pcts；22Q3 公司毛利率为 11.87%，环比提高 1.71Pcts，预计一方面受益于 Q2 起主要原材料和辅材的价格有所松动，另一方面受益于公司技改的推进；环比提高幅度不大，预计主要原因在于公司上半年积累了一定的高价库存原材料；考虑到一般 2-3 月的存货周期，预计 Q4 毛利率受益于成本端下行的幅度会更为明显。产销数据方面，预计公司 22Q3 实现销量约 12 万吨、单吨净利约 500 元；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开工建设，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。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 48.10、66.95、78.00 亿元，增速为 2%/39%/17%；归母净利润分别为 3.20、8.81、11.74 亿元，增速为 -53%/180%/33%，对应 22-24 年 PE 为 70x/25x/19x，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	4810	6695	7800
增长率 (%)	-7.8	2.1	39.2	16.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	667	315	881	1174
增长率 (%)	-31.9	-52.8	179.5	33.3
每股收益 (元)	0.69	0.33	0.91	1.21
PE	33	70	25	19
PB	2.5	2.4	2.3	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**22.67 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) 2022 年半年报点评: 盈利修复逐步兑现, 产能结构趋于完善-2022/08/25

2.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	4810	6695	7800
营业成本	3756	4112	5265	5990
营业税金及附加	23	23	30	34
销售费用	32	34	40	39
管理费用	118	130	174	195
研发费用	184	188	261	296
EBIT	606	356	966	1293
财务费用	-71	14	-3	0
资产减值损失	-6	-1	-1	-1
投资收益	65	48	67	78
<b>营业利润</b>	<b>772</b>	<b>373</b>	<b>1020</b>	<b>1355</b>
营业外收支	-14	-12	-9	-8
<b>利润总额</b>	<b>758</b>	<b>361</b>	<b>1011</b>	<b>1347</b>
所得税	92	47	131	175
净利润	666	314	879	1172
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>667</b>	<b>315</b>	<b>881</b>	<b>1174</b>
EBITDA	807	645	1242	1611

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	898	2381	1742	2011
应收账款及票据	2051	1281	2236	1864
预付款项	49	12	16	18
存货	699	786	1057	940
其他流动资产	3486	3481	3922	4133
<b>流动资产合计</b>	<b>7183</b>	<b>7940</b>	<b>8973</b>	<b>8965</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1891	2220	2556	2848
无形资产	196	193	190	187
<b>非流动资产合计</b>	<b>4162</b>	<b>4478</b>	<b>4802</b>	<b>5089</b>
<b>资产合计</b>	<b>11345</b>	<b>12419</b>	<b>13775</b>	<b>14055</b>
短期借款	390	990	790	590
应付账款及票据	1929	2069	2991	2666
其他流动负债	223	242	297	330
<b>流动负债合计</b>	<b>2542</b>	<b>3301</b>	<b>4078</b>	<b>3586</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	113	113	113	113
<b>非流动负债合计</b>	<b>113</b>	<b>113</b>	<b>113</b>	<b>113</b>
<b>负债合计</b>	<b>2655</b>	<b>3414</b>	<b>4191</b>	<b>3699</b>
股本	968	968	968	968
少数股东权益	4	3	1	-1
<b>股东权益合计</b>	<b>8691</b>	<b>9005</b>	<b>9584</b>	<b>10356</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>11345</b>	<b>12419</b>	<b>13775</b>	<b>14055</b>

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-7.80	2.09	39.18	16.51
EBIT 增长率	-45.06	-41.27	171.24	33.80
净利润增长率	-31.86	-52.78	179.55	33.27
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.29	14.52	21.36	23.20
净利润率	14.16	6.55	13.16	15.05
总资产收益率 ROA	5.88	2.54	6.40	8.35
净资产收益率 ROE	7.68	3.50	9.19	11.34
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.83	2.41	2.20	2.50
速动比率	2.42	2.07	1.85	2.12
现金比率	0.35	0.72	0.43	0.56
资产负债率 (%)	23.40	27.49	30.42	26.32
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	90.10	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	58.70	65.00	63.00	60.00
总资产周转率	0.43	0.40	0.51	0.56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.69	0.33	0.91	1.21
每股净资产	8.98	9.30	9.90	10.70
每股经营现金流	0.66	1.54	0.46	1.48
每股股利	0.25	0.00	0.20	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	33	70	25	19
PB	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	26.55	31.83	16.89	12.74
股息收益率 (%)	1.10	0.00	0.88	1.10

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	666	314	879	1172
折旧和摊销	201	289	276	318
营运资金变动	-183	887	-703	-23
<b>经营活动现金流</b>	<b>640</b>	<b>1493</b>	<b>442</b>	<b>1435</b>
资本开支	-274	-615	-612	-611
投资	-3941	-10	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4163</b>	<b>-580</b>	<b>-542</b>	<b>-536</b>
股权募资	4	0	0	0
债务募资	0	600	-200	-200
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-308</b>	<b>570</b>	<b>-539</b>	<b>-630</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-3831</b>	<b>1483</b>	<b>-639</b>	<b>269</b>

## 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。	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