

日月股份 (603218.SH)

毛利率触底修复，一体化扩产夯实龙头地位

买入

核心观点

单季度收入同比转正，净利润企稳回升。公司前三季度实现营收 33.26 亿元（-4.61%），实现归母净利润 1.70 亿元（-70.15%）；公司第三季度实现营业收入 12.86 亿元（同比+28.79%，环比+21.44%），实现归母净利润 0.68 亿元（同比-33.01%，环比+33.33%），实现扣非净利润 0.75 亿元（同比+58.18%，环比+58.14%）。受大宗材料价格此前持续处于高位、风电抢装结束后产品价格有所下降和公司生产工艺尚处于改进过程等多重因素影响公司前三季度业绩承压；第三季度公司净利润企稳回升。

第三季度毛利率环比修复，大宗降价与工艺改进助力持续修复。第三季度公司销售毛利率为 11.9%（环比+1.7pct），销售净利率为 5.3%（环比+1.2pct），盈利能力迎来触底反弹。6 月以来包括铸造生铁、废钢、铸造焦等公司主要原材料价格发生显著下降，公司积极推进冲天炉改电炉和呋喃树脂用量优化，预计公司盈利能力将持续修复。

“十四五”末铸造/机加工产能有望分别达到 100/70 万吨。目前公司已形成 48 万吨铸造+22 万吨机加工产能。考虑到全球风电大兆瓦轮毂、底座需求旺盛，新能源汽车大型压铸机对铸铁和铸钢的需求增加等因素，公司面向需求积极扩产。我们预计 2025 年底公司有望形成 100 万吨的铸造产能和 70 万吨的机加工产能，一体化扩产将进一步夯实公司铸件龙头地位。

铸造主轴和齿轮箱铸件机加工产能逐步释放补齐风电铸件产业拼图。机组大型化趋势下铸造主轴行业需求大幅提升，公司此前受制于后端精加工设备铸造主轴出货量与盈利能力受限；预计随着后端设备的到位公司铸造主轴产能将得到有效释放。此外，当前行业对于齿轮箱铸件+精加工供货能力需求较为迫切，随着公司非公开发行 22 万吨大型铸件精加工项目的逐步释放，公司将具备齿轮箱铸件+精加工出货能力。

风险提示：原材料价格持续上涨；疫情反复影响生产与交付；风电行业装机量不及预期。

投资建议：维持“买入”评级。

我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 3.13/8.13/12.09 亿元，同比增速分别为-53.1%/159.8%/48.8%，当前股价对应 PE 分别为 69/27/18x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,111	4,712	4,788	7,069	8,256
(+/-%)	46.6%	-7.8%	1.6%	47.6%	16.8%
净利润(百万元)	979	667	313	813	1209
(+/-%)	94.1%	-31.9%	-53.1%	159.8%	48.8%
每股收益(元)	2.56	0.69	0.32	0.84	1.25
EBIT Margin	21.3%	12.7%	7.8%	13.7%	17.6%
净资产收益率 (ROE)	16.5%	7.8%	3.6%	8.8%	11.9%
市盈率 (PE)	8.9	32.9	70.1	27.0	18.1
EV/EBITDA	8.7	31.0	47.9	22.2	15.7
市净率 (PB)	1.05	2.52	2.47	2.28	2.06

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·风电设备

证券分析师：王蔚祺

联系人：王晓声

010-88005313

010-88005231

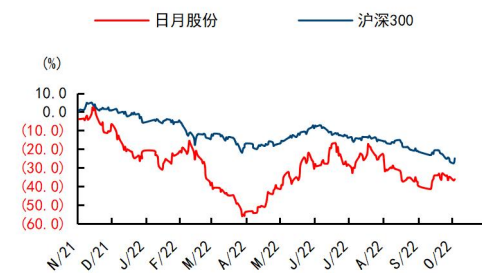
wangweiqi2@guosen.com.cn wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980520080003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.28 元
总市值/流通市值	21567/21567 百万元
52 周最高价/最低价	43.00/14.66 元
近 3 个月日均成交额	291.59 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《日月股份-603218-2021 年半年报点评：短期业绩承压，创新降本静待涅槃》——2021-08-26

《日月股份-603218-2020 年年报及 2021 年一季报点评：产品结构升级，控本能力突出》——2021-04-23

《日月股份-603218-业绩预告公告快评：成功践行两海战略，2020 年业绩预增近 9 成》——2021-01-14

《日月股份-603218-重大事件快评：坚定看好公司成长性，控股股东承诺一年之内不减持》——2020-11-03

《日月股份-603218-重大事件快评：激进扩产背后的逻辑？意欲在高端市场一统全球》——2020-06-23

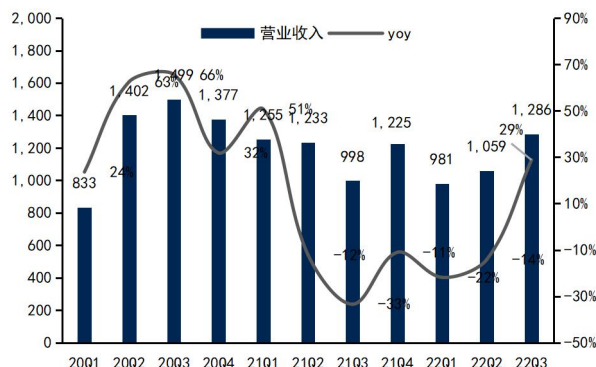
公司第三季度收入增速转正，利润环比增速转正。公司 2022 年前三季度实现营业收入 33.26 亿元（-4.61%），实现归母净利润 1.70 亿元（-70.15%），实现扣非归母净利润 1.06 亿元（+12.03%）。公司第三季度实现营业收入 12.86 亿元（同比+28.79%，环比+21.44%），实现归母净利润 0.68 亿元（同比-33.01%，环比+33.33%），实现扣非净利润 0.75 亿元（同比+58.18%，环比+58.14%）。受大宗材料价格此前持续处于高位、风电抢装结束后产品价格有所下降和公司生产工艺尚处于改进过程等多重因素影响公司前三季度业绩承压；第三季度公司营业收入同比增速转正，净利润环比增速转正，公司正逐渐走出低谷。

图1：公司营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

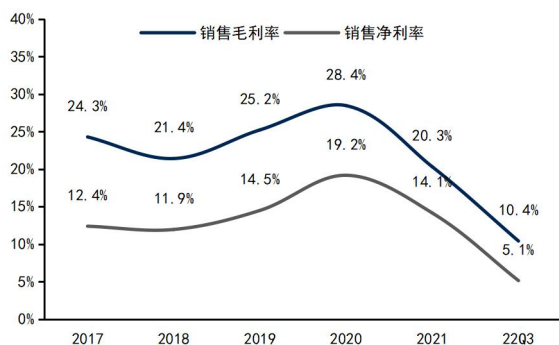
图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

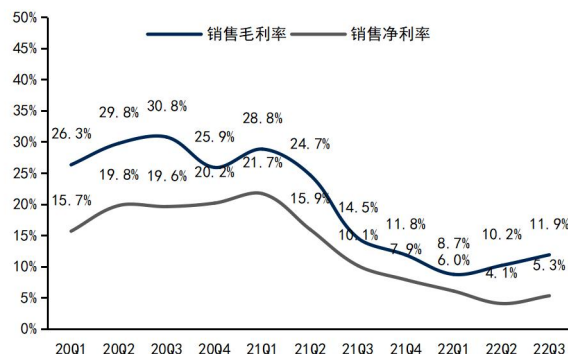
三季度毛利率迎来修复，大宗价格下行+工艺改进助力持续修复。公司前三季度销售毛利率为10.4%，销售净利润为5.1%，主要系包括铸造生铁、废钢、铸造焦等原材料价格自2021年5月以来大幅上涨叠加2022年铸件销售价格同比2021年未发生明显上涨所致。此外，上半年产能利用率不饱满也造成折旧和人工成本有所增加。2021年11月初大宗商品价格发生小幅回调，2022年1-4月大宗价格再次进入上行通道，5月价格有所回调，7月价格发生较大幅度下跌，目前维持振荡走势。第三季度公司销售毛利率为11.9%（环比+1.7pct），销售净利率为5.3%（环比+1.2pct），盈利能力迎来触底反弹。今年以来公司积极推进冲天炉向电炉的转变，同时通过工艺改进减少呋喃树脂用量，目前已经取得一定成效，我们预计随着大宗降价和工艺改进效果的持续释放公司盈利能力有望持续修复。

图5：公司年度销售毛利率、净利率变化情况（单位：%）



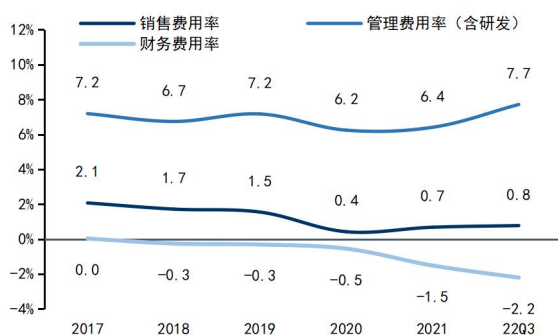
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司季度销售毛利率、净利率变化情况（单位：%）



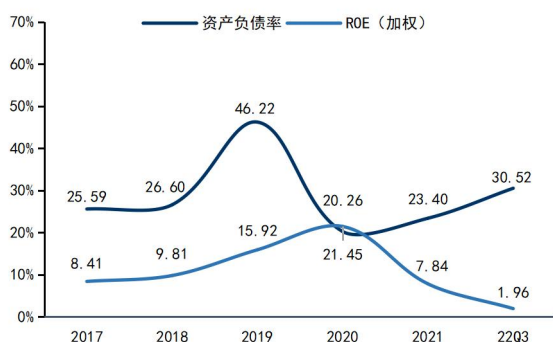
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率变化情况（单位：%）



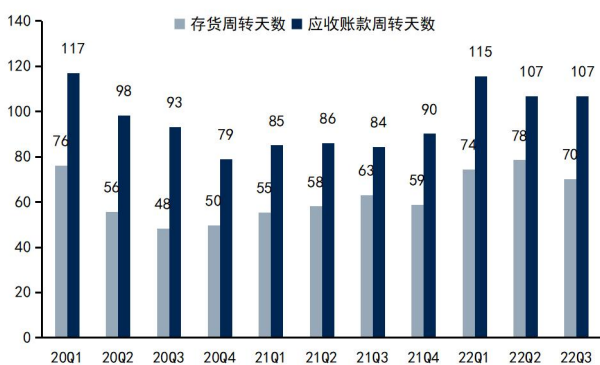
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司资产负债率/ROE 变化情况（单位：%）



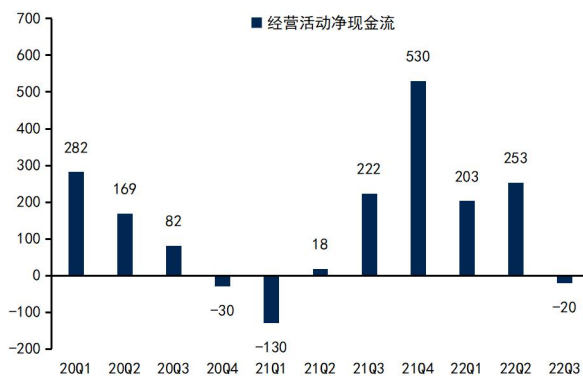
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：主要流动资产周转天数情况（单位：天）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司经营活动净现金流情况（单位：百万元）

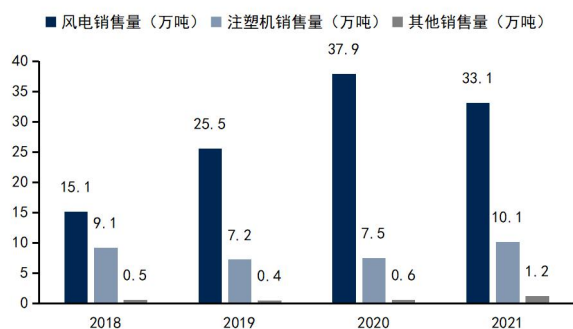


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营现金流保持稳定，三季度末存货环比下降 7%。上半年公司经营活动现金流保持稳健，上半年净流入 4.57 亿元，其中一季度为 2.30 亿元，二季度为 2.53 亿元；第三季度公司经营活动现金流净流出，估计主要系原材料和设备采购支出所致。第三季度公司存货周转天数环比下降，表明公司发货情况有所好转；应收账款周转天数环比持平。三季度末公司存货 8.48 亿元，环比下降 6.9%，主要系公司出货量环比增加引起。

前三季度实现铸件销量约 31 万吨，出货量逐季度上行。公司上半年实现铸件销量 19.18 万吨，同比下降 17.01%，其中一季度销量约 9.3 万吨（其中风电铸件 7.2 万吨、注塑机铸件 2 万吨、其他铸件 0.1 万吨），二季度销量约 9.8 万吨（其中风电铸件 7.8 万吨、注塑机铸件 1.9 万吨、其中铸件 0.1 万吨）。第三季度公司铸件销量约为 12 万吨（其中风电铸件 10.2 万吨、注塑机铸件 1.5 万吨、其中铸件 0.3 万吨），公司风电铸件出货量逐季度上行。今年以来各区域散发疫情、风机设计定型和项目手续等因素制约风电行业装机，公司风电铸件出货量略低于预期，随着明年陆上风电和海上风电的双重放量，我们预计 2023 年公司风电铸件出货量有望实现显著增长。

图11：公司各类铸件销售量（单位：万吨）



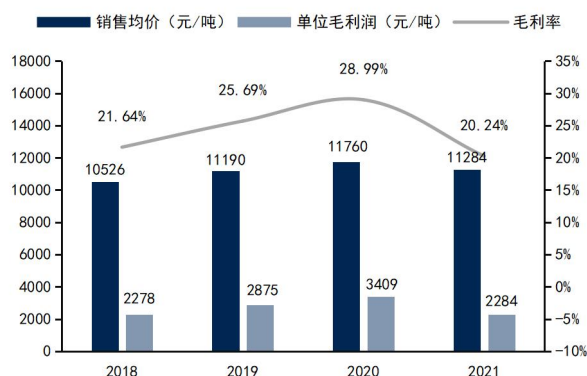
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图12：公司各类铸件毛利润情况（单位：百万元）



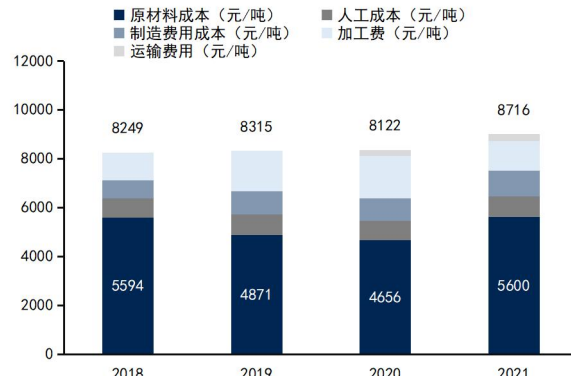
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图13：公司风电铸件价格与毛利率（单位：元/吨，%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图14：公司风电铸件营业成本拆分（单位：元/吨）



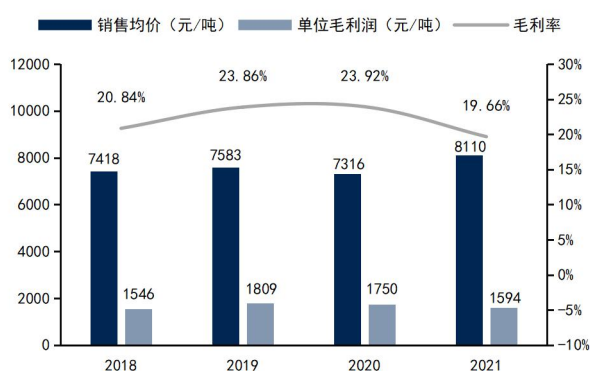
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 注：2019年及以往年份运费统一计入销售费用，未单独列示

按需扩产，“十四五”末公司铸造/精加工产能有望分别达到 100 万吨和 70 万吨。截至目前公司已形成 48 万吨铸造+22 万吨精加工产能，其中年产 12 万吨海装关键部件精加工项目已在 2022 年 7 月初结项，18 万吨海装关键铸件项目二期 8 万吨产能已在 2022 年一季度结项并开始产能爬坡。考虑到未来全球风电大兆瓦轮毂、底座需求旺盛，新能源汽车大型压铸机对铸铁和铸钢的需求增加等因素，公司面向需求积极扩产。公司年产 13.2 万吨大型化铸造产能项目厂房已经结项，日月甘肃年产 10 万吨一体化风力发电关键部件项目已经开始开工建设，2020 年 11 月非公开发行股票融资投资年产 22 万吨大型铸件精加工项目处于建设初期。上述项目全部完成后，公司将形成年产 70 万吨铸造产能和 54 万吨精加工产能规模。

此外，公司 5 月发布公告拟在塞尔维亚设立全资子公司，我们预计塞尔维亚将贡献 5-15 万吨的新增产能。考虑到其他区域远期可能的布局，我们预计 2025 年公司铸造产能将达到 100 万吨左右，精加工产能有望达到 70 万吨。

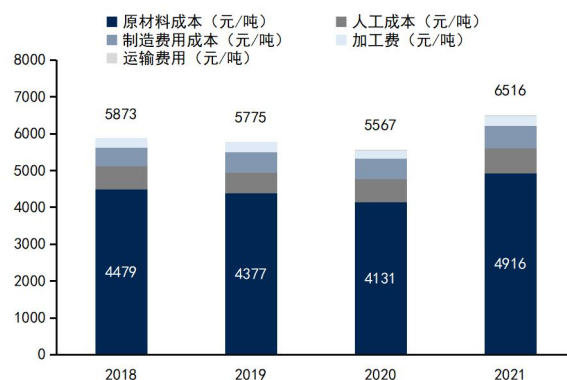
铸造主轴和齿轮箱铸件精加工产能补齐提升远期盈利能力。随着机组大型化带动主轴“铸改锻”和部分整机企业技术路线的变化，铸造主轴的需求大幅提升，公司此前受制于后端精加工设备制约铸造主轴出货量与盈利能力受限；预计随着后端设备在今年年内到位公司铸造主轴产能和盈利能力将得到有效释放。此外，当前行业对于齿轮箱铸件+精加工供货能力需求较为迫切，随着公司非公开发行 22 万吨大型铸件精加工项目的逐步释放，公司将具备齿轮箱铸件+精加工出货能力，盈利能力预计将高于轮毂底座类铸件。

图15: 公司注塑机铸件价格与毛利率（单位：元/吨，%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图16: 公司注塑机铸件营业成本拆分（单位：元/吨）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 注：2019年及以往年份运费统一计入销售费用，未单独列示

表1: 日月股份产能预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
铸造	40	48	58	72	82	100
精加工	18	20	22	54	64	70

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测 注：表中产能均指年底有效产能

投资建议：维持“买入”评级。

我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 3.13/8.13/12.09 亿元，同比增速分别为 -53.1%/159.8%/48.8%，当前股价对应 PE 分别为 69/27/18x，维持“买入”评级。

表2: 可比公司估值表（2022 年 11 月 1 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资 评级
				20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E			
300443	金雷股份	46.18	121	2.00	1.90	1.81	2.55	16.7	30.5	25.5	17.6	15.3%	0.62	-
603606	东方电缆	76.40	525	1.36	1.73	1.76	2.84	56.2	44.2	43.4	26.9	24.3%	1.39	买入
002531	天顺风能	12.49	225	0.59	0.73	0.68	1.22	21.2	17.1	18.4	10.2	16.7%	0.60	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：金雷股份采用 wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	4711	898	2031	1482	1984	营业收入	5111	4712	4788	7069	8256
应收款项	1121	2051	1180	1743	2036	营业成本	3657	3756	4077	5623	6273
存货净额	525	699	787	1162	1357	营业税金及附加	27	23	21	31	36
其他流动资产	1492	1032	1223	1687	1882	销售费用	22	32	24	35	41
流动资产合计	8294	7183	7747	8686	9907	管理费用	119	118	123	176	178
固定资产	1796	2018	2897	3341	3749	研发费用	200	184	182	247	289
无形资产及其他	198	196	383	570	757	财务费用	(28)	(71)	35	56	81
投资性房地产	119	1949	239	353	248	投资收益	8	65	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(6)	(37)	0	0	0
资产总计	10407	11345	11266	12950	14661	其他收入	30	110	23	23	23
短期借款及交易性金融负债	0	391	300	300	300	营业利润	1140	772	360	934	1390
应付款项	1774	1929	918	1270	1413	营业外净收支	(7)	(14)	0	0	0
其他流动负债	251	216	265	367	408	利润总额	1133	758	360	934	1390
流动负债合计	2043	2542	1483	1937	2121	所得税费用	153	92	47	121	181
长期借款及应付债券	0	0	800	1280	1760	少数股东损益	(0)	(1)	0	0	0
其他长期负债	64	113	113	113	113	归属于母公司净利润	979	667	313	813	1209
长期负债合计	64	113	913	1393	1873	现金流量表（百万元）					
负债合计	2108	2655	2396	3330	3994	净利润	979	667	313	813	1209
少数股东权益	1	4	4	4	4	资产减值准备	(12)	(24)	0	0	0
股东权益	8298	8687	8866	9616	10663	折旧摊销	151	193	134	169	204
负债和股东权益总计	10407	11345	11266	12950	14661	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(28)	(71)	35	56	81
每股收益	2.56	0.69	0.32	0.84	1.25	营运资本变动	(544)	(547)	(398)	(1034)	(535)
每股红利	0.81	0.14	0.06	0.17	0.25	其它	(73)	351	25	46	71
每股净资产	21.66	8.98	9.17	9.94	11.02	经营活动现金流	502	640	73	(7)	950
ROIC	15%	7%	5%	12%	15%	资本开支	(467)	(282)	(1200)	(800)	(800)
ROE	17%	8%	4%	9%	12%	其它投资现金流	(260)	(3880)	1719	(104)	116
毛利率	28%	20%	15%	20%	24%	投资活动现金流	(727)	(4163)	519	(904)	(684)
EBIT Margin	21%	13%	8%	14%	18%	权益性融资	3936	31	0	0	0
EBITDA Margin	24%	17%	11%	16%	20%	负债净变化	(1174)	(100)	709	480	480
收入增长	47%	-8%	2%	48%	17%	支付股利、利息	(159)	(310)	(133)	(63)	(163)
净利润增长率	94%	-32%	-53%	160%	49%	其它融资现金流	28	71	(35)	(56)	(81)
资产负债率	20%	23%	21%	26%	27%	融资活动现金流	2631	(308)	541	362	236
息率	1.8%	3.6%	0.6%	0.3%	0.7%	现金净变动	2405	(3830)	1133	(549)	503
P/E	8.87	32.87	70.11	26.99	18.14	货币资金的期初余额	2270	4711	898	2031	1482
P/B	1.05	2.52	2.47	2.28	2.06	货币资金的期末余额	4711	898	2031	1482	1984
EV/EBITDA	8.73	31.03	47.90	22.18	15.66	企业自由现金流	79	(109)	(1139)	(821)	132
						权益自由现金流	(31)	(147)	(460)	(390)	542

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032