

日月股份（603218）

日月股份：Q2 盈利略超预期，铸件龙头阿尔法显著

买入（维持）

2023 年 09 月 02 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

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,865	5,145	7,257	8,932
同比	3%	6%	41%	23%
归属母公司净利润（百万元）	344	699	1,114	1,350
同比	-48%	103%	59%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.33	0.68	1.08	1.31
P/E（现价&最新股本摊薄）	47.88	23.59	14.80	12.21

关键词：#产能扩张

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年中报，2023H1 收入 24.0 亿，同比+17.5%，其中 2023Q2 收 13.2 亿，同/环比+25.0%/+23.4%。2023H1 归母净利润 2.9 亿，同比+184.6%；扣非归母净利润 2.6 亿，同比+435.9%，其中 2023Q2 归母净利润 1.6 亿，同/环比+273.2%/+21.6%，扣非归母净利润 1.5 亿，同/环比+564.5%/+28.8%。2023Q2 销售毛/净利率 22.5%/12.1%，环比+2.1pct/-0.2pct。23H1 业绩超出业绩预告，略超预期。

■ **Q2 铸件出货 12 万吨、环增 20%、产品结构多元化。**预计公司 2023H1 铸件出货约 22 万吨，同比+14%，其中风电 18-19（海上约 3-4/主轴 2-3/齿轮箱 4）/注塑机 3-3.5 万吨；23Q2 出货约 12 万吨，环增 20%，其中风电 10-10.5 万吨，测算整体吨净利约 1580 元（扣非约 1200 元），环增 41%，主要系产品结构优化、精加工产能占比提升提振盈利能力。展望 2023Q3，下游厂商清库，公司出货预计环比略降，但单位盈利受益于 2023Q2 下旬低价原材料有望环比略增，全年预计公司出货 46 万吨+，同增 2%+，公司持续改善工艺+大铸件占比提升，毛利率有望维持 20%+，龙头 alpha 显著！

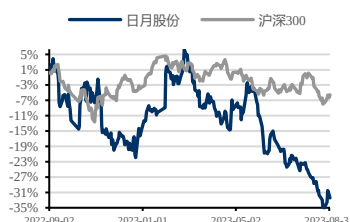
■ **新扩产能持续释放、区位优势显著。**截至 2023H1，公司已具备铸造产能 70 万吨（甘肃一期 10/宁波 13.2 万吨铸造分别于 23 年 3/4 月进入试生产），精加工拥有 32 万吨产能（甘肃一期 10 万吨 23 年 3 月进入试生产），并且年产 22 万吨大型铸件精加工项目处于建设中，预计 2024 年逐季投产。公司甘肃项目建成投产后，将填补西北地区空白，得天独厚的区位优势使公司更易进入下游供货名单，进一步满足客户“一站式”交付需求，加强龙头 alpha！

■ **现金流压力较大、产品迭代存货新高。**公司 2023H1 期末合同负债 1.83 亿元，同降 97%，已基本完成老订单交付；经营活动现金流净流出 5.8 亿元，同降 226%，主要系规模扩大后原辅材料采购增加；存货 11.4 亿元，同增 24.6%，创新高，其中库存商品较期初增长 133%；资产减值损失 0.37 亿，同降 918%，主要系产品迭代速度加快，客户机型变化，滞留产品计提减值准备增加。2023Q2 期间费用率为 6.8%，环降 0.76pct。

■ **盈利预测与投资评级：**2023H1 超出业绩预告，但全年基于海风开工不及预期，我们下调盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利 7.0/11.1/13.5 亿元（前值为 10.2/15.8/19.6 亿元），同增 103%/59%/21%，基于公司为风电铸件龙头、产品结构多元化、精加工能力强，给予 2024 年 20xPE，目标价 21.6 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.99
一年最低/最高价	15.20/25.53
市净率(倍)	1.70
流通 A 股市值(百万元)	15,471.81
总市值(百万元)	16,486.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.39
资产负债率(% ,LF)	24.77
总股本(百万股)	1,031.02
流通 A 股(百万股)	967.59

相关研究

《日月股份(603218)：2022 年报及 2023 年一季报点评：盈利逐季修复，铸件龙头阿尔法显著》

2023-04-25

《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》

2022-10-28

图表目录

图 1: 2023H1 营业收入 23.97 亿元, 同比+17.46% (亿元, %)	3
图 2: 2023H1 归母净利润 2.91 亿元, 同比+184.6% (亿元, %)	3
图 3: 2023Q2 营业收入 13.24 亿元, 同比+25.01% (亿元, %)	3
图 4: 2023Q2 归母净利润 1.6 亿元, 同比+273.19% (亿元, %)	3
图 5: 2023H1 毛利率、归母净利率分别为 21.6%、12.2% (%)	4
图 6: 2023Q2 毛利率、归母净利率分别为 22.5%、12.1% (%)	4
图 7: 2023H1 期间费用 1.72 亿元, 同比+30.84% (亿元, %)	5
图 8: 2023Q2 期间费用 0.9 亿元, 同比+23.68% (亿元, %)	5
图 9: 2023H1 期间费用率 7.16%, 同比+0.73pct (%)	5
图 10: 2023Q2 期间费用率 6.82%, 同比-0.07pct (%)	5
图 11: 2023Q2 经营活动现金净流出-1.1 亿元 (亿元)	6
图 12: 2023Q2 期末应收账款 15.72 亿元 (亿元)	6
图 13: 2023Q2 期末存货 11.36 亿元, 同比+24.63% (亿元, %)	6
图 14: 2023Q2 期末合同负债 0.02 亿元 (亿元)	6

表 1: 2023H1 收入 23.97 亿元, 同比增长 17.46%; 归母净利润 2.91 亿元, 同比增长 184.57% (单位: 亿元)	3
--	---

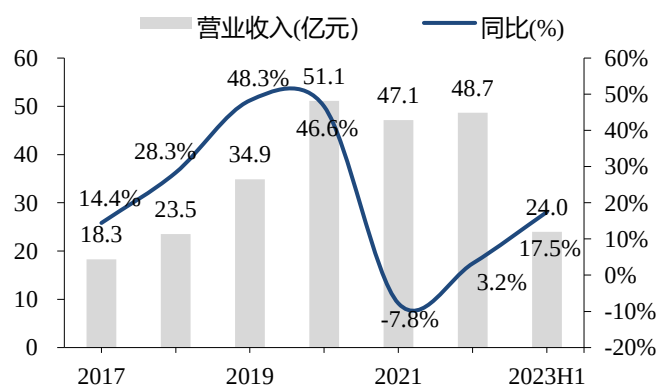
事件：公司发布 2023 年中报，2023H1 收入 24.0 亿，同比+17.5%，其中 2023Q2 收 13.2 亿，同/环比+25.0%/+23.4%。2023H1 归母净利润 2.9 亿，同比+184.6%；扣非归母净利润 2.6 亿，同比+435.9%，其中 2023Q2 归母净利润 1.6 亿，同/环比+273.2%/+21.6%，扣非归母净利润 1.5 亿，同/环比+564.5%/+28.8%。2023Q2 销售毛利率 22.5%/12.1%，环比+2.1pct/-0.2pct。23H1 业绩超出业绩预告，略超预期。

表1：2023H1 收入 23.97 亿元，同比增长 17.46%；归母净利润 2.91 亿元，同比增长 184.57%（单位：亿元）

日月股份	2023H1	2022H1	同比	2023Q2	2022Q2	同比	2023Q1	环比
营业收入	23.97	20.40	17.46%	13.24	10.59	25.01%	10.73	23.44%
营业成本	18.80	18.47	1.76%	10.26	9.52	7.80%	8.54	20.14%
毛利率	21.6%	9.5%	+12.10pct	22.5%	10.2%	+12.37pct	20.4%	+2.12pct
营业利润	3.31	1.20	174.77%	1.74	0.46	275.26%	1.56	11.49%
利润总额	3.28	1.19	176.79%	1.73	0.46	277.76%	1.56	10.93%
归属母公司净利润	2.91	1.02	184.57%	1.60	0.43	273.19%	1.31	21.55%
扣非归母净利润	2.57	0.48	435.94%	1.45	0.22	564.53%	1.12	28.78%
归母净利率	12.2%	5.0%	+7.14pct	12.1%	4.0%	+8.03pct	12.3%	-0.19pct
扣非归母净利率	10.7%	2.4%	+8.38pct	10.9%	2.1%	+8.88pct	10.5%	+0.45pct
股本	10.31	9.68	-	10.31	9.68	-	10.31	-

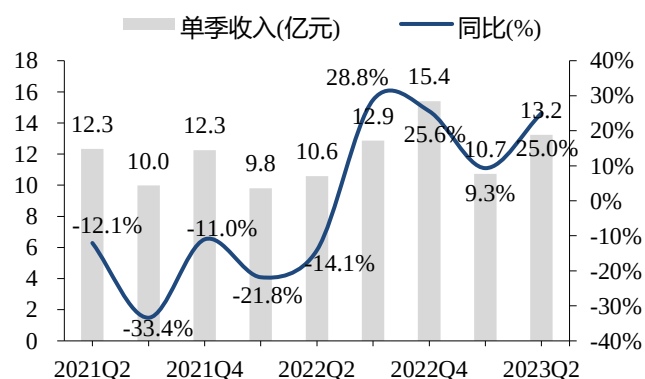
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图1：2023H1 营业收入 23.97 亿元，同比+17.46%（亿元，%）



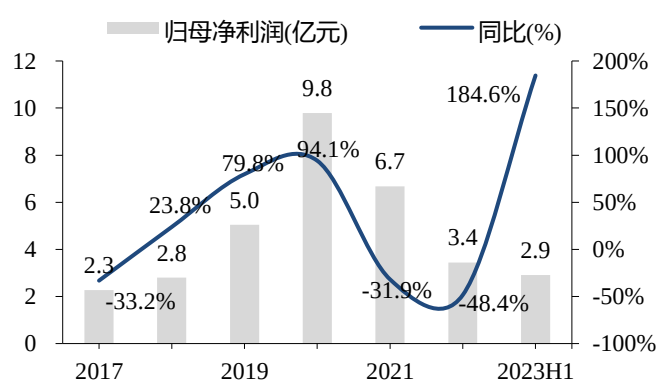
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2023Q2 营业收入 13.24 亿元，同比+25.01%（亿元，%）



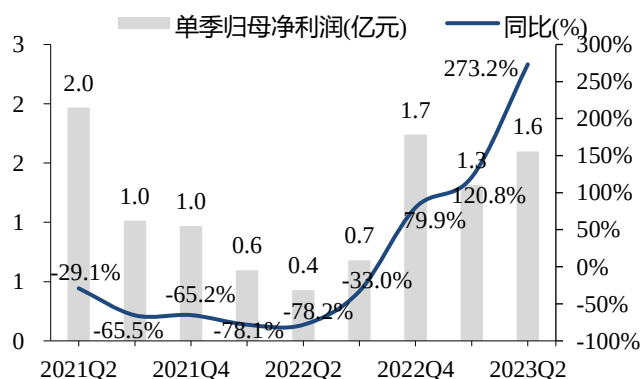
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023H1 归母净利润 2.91 亿元，同比+184.6%（亿元，%）



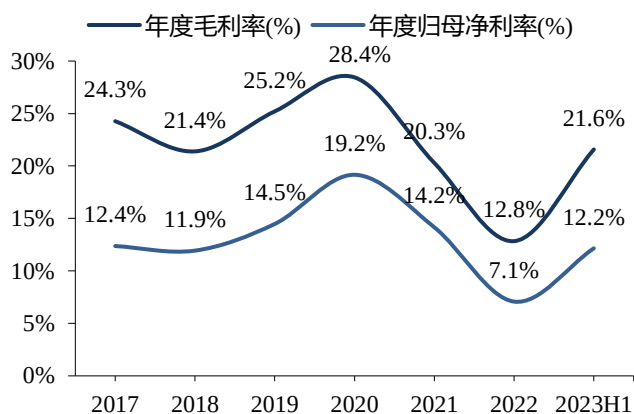
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2023Q2 归母净利润 1.6 亿元，同比+273.19%（亿元，%）



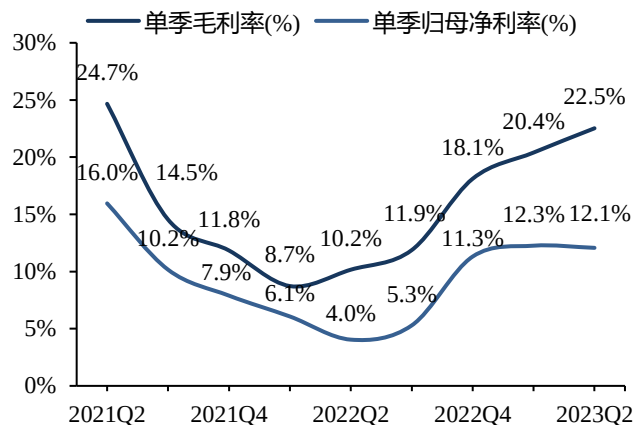
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2023H1 毛利率、归母净利率分别为 21.6%、12.2% (%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2023Q2 毛利率、归母净利率分别为 22.5%、12.1% (%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

Q2 铸件出货 12 万吨、环增 20%、产品结构多元化。预计公司 2023H1 铸件出货约 22 万吨，同比+14%，其中风电 18-19（海上约 3-4/主轴 2-3/齿轮箱 4）/注塑机 3-3.5 万吨；23Q2 出货约 12 万吨，环增 20%，其中风电 10-10.5 万吨，测算整体吨净利约 1580 元（扣非约 1200 元），环增 41%，主要系产品结构优化、精加工产能占比提升提振盈利能力。展望 2023Q3，下游厂商清库，公司出货预计环比略降，但单位盈利受益于 2023Q2 下旬低价原材料有望环比略增，全年预计公司出货 46 万吨+，同增 2%+，公司持续改善工艺+大铸件占比提升，毛利率有望维持 20%+，龙头 alpha 显著！

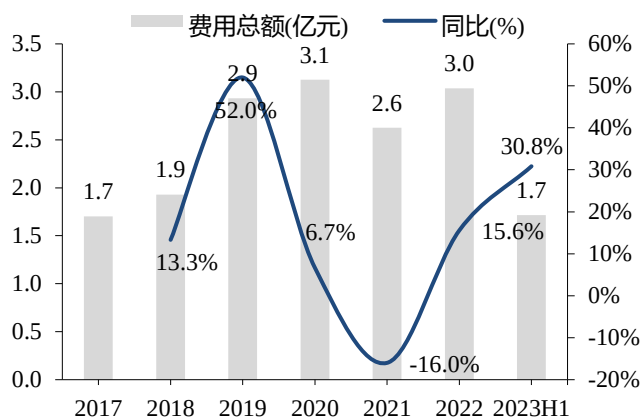
新扩产能持续释放、区位优势显著。截至 2023H1，公司已具备铸造产能 70 万吨（甘肃一期 10/宁波 13.2 万吨铸造分别于 23 年 3/4 月进入试生产），精加工拥有 32 万吨产能（甘肃一期 10 万吨 23 年 3 月进入试生产），并且年产 22 万吨大型铸件精加工项目处于建设中，预计 2024 年逐季投产。公司甘肃项目建成投产后，将填补西北地区空白，得天独厚的区位优势使公司更易进入下游供货名单，进一步满足客户“一站式”交付需求，加强龙头 alpha！

现金流压力较大、产品迭代存货新高。公司 2023H1 期末合同负债 1.83 亿元，同降 97%，已基本完成老订单交付；经营活动现金流净流出 5.8 亿元，同降 226%，主要系规模扩大后原辅材料采购增加；存货 11.4 亿元，同增 24.6%，创新高，其中库存商品较期初增长 133%；资产减值损失 0.37 亿，同降 918%，主要系产品迭代速度加快，客户机型变化，滞留产品计提减值准备增加。2023Q2 期间费用率为 6.8%，环降 0.76pct。

加强预算管理，23Q2 费用率优化。公司 2023H1 期间费用合计 1.72 亿元，同比增长 30.84%；期间费用率为 7.16%，同比增长 0.73pct。销售、管理、研发、财务费用分别同比上升 13.40%、上升 51.47%、上升 21.81%、下降 31.17%至 0.19 亿元、0.91 亿元、1.25 亿元、-0.63 亿元；费用率分别下降 0.03、上升 0.85、上升 0.19、下降 0.27 个百分点至 0.80%、3.78%、5.21%、-2.63%。公司 2023Q2 期间费用合计 0.90 亿元，同比增长 23.68%，环比增长 11.11%；期间费用率为 6.82%，同比下降 0.07pct，环比下降 0.76pct。销售、管理、研发、财务费用分别同比上升 37.99%、上升 52.65%、上

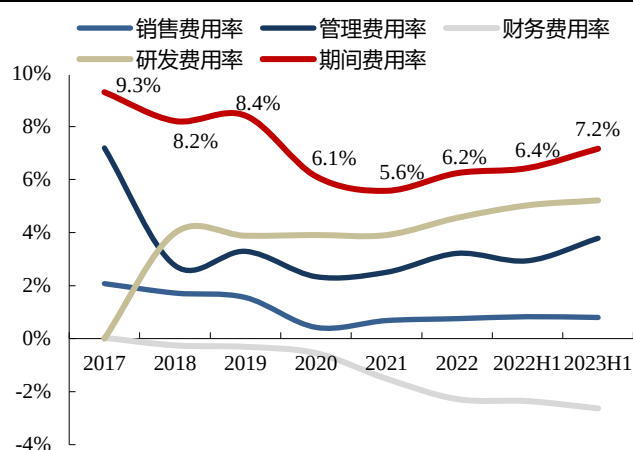
升 12.23%、下降 38.09% 至 0.11 亿元、0.51 亿元、0.67 亿元、-0.38 亿元；费用率分别同比上升 0.08、上升 0.69、下降 0.57、下降 0.27 个百分点至 0.86%、3.82%、5.03%、-2.89%。

图7：2023H1 期间费用 1.72 亿元，同比+30.84%（亿元，%）



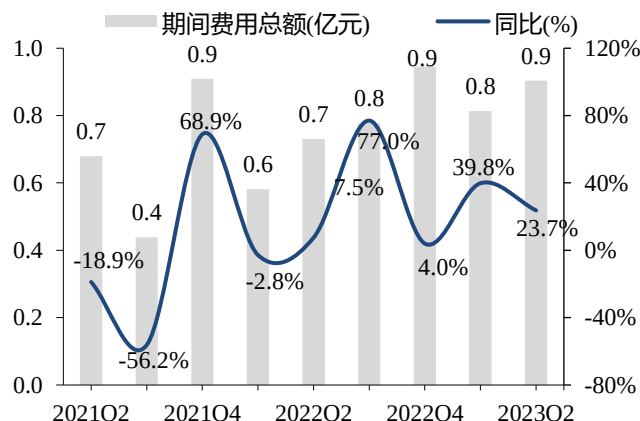
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2023H1 期间费用率 7.16%，同比+0.73pct（%）



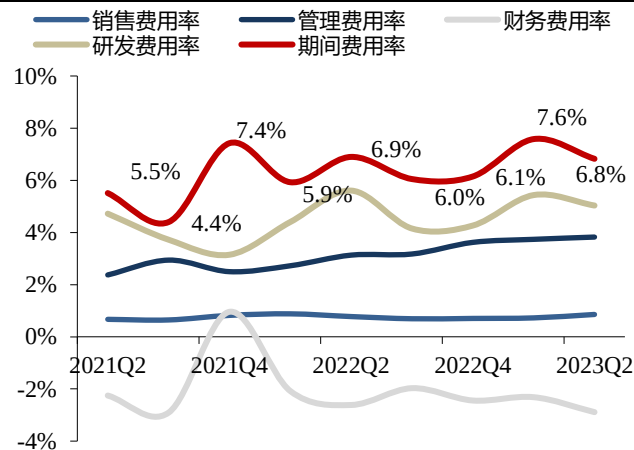
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2023Q2 期间费用 0.9 亿元，同比+23.68%（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

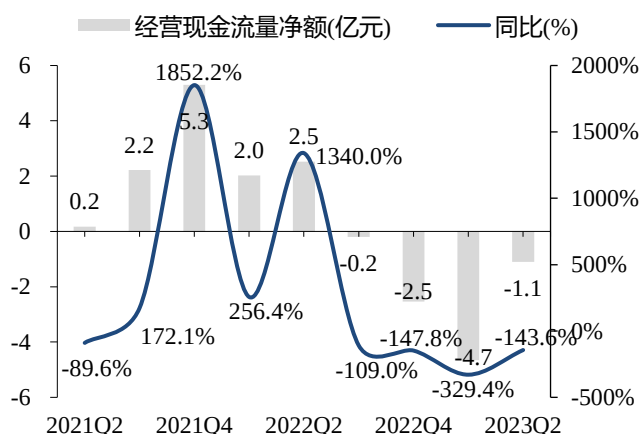
图10：2023Q2 期间费用率 6.82%，同比-0.07pct（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

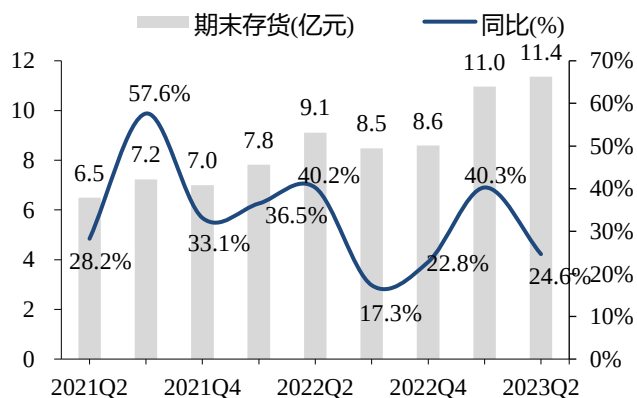
23Q2 现金流改善，产品迭代带动存货增加、合同负债降低。2023H1 经营活动现金流量净流出 5.76 亿元，同比下降 226.36%。销售商品取得现金 20.7 亿元，同比下降 11.56%。期末合同负债 0.02 亿元，同比下降 96.86%。期末应收账款 15.72 亿元，同比增长 33.17%。应收账款周转天数同比上升 16.57 天至 123.25 天。期末存货 11.36 亿元，同比上升 24.63%。存货周转天数同比上升 18.93 天至 112.47 天。2023Q2 经营活动现金流量净流出 1.10 亿元，同比下降 143.57%，环比增长 76.36%。销售商品取得现金 12.84 亿元，同比下降 0.97%，环比增长 63.37%。期末合同负债 0.02 亿元，同比下降 96.86%，环比下降 78.23%。期末应收账款 15.72 亿元，同比增长 33.17%，环比增长 10.20%。应收账款周转天数同比上升 16.57 天至 123.25 天。期末存货 11.36 亿元，同比上升 24.63%，环比增长 3.61%。存货周转天数同比上升 18.93 天至 112.47 天。

图11: 2023Q2 经营活动现金净流出-1.1 亿元 (亿元)



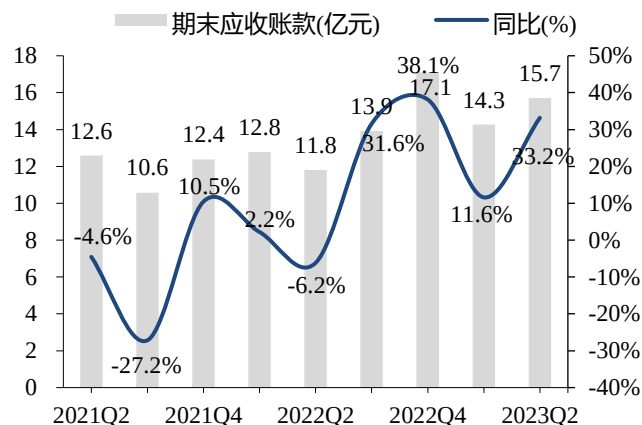
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2023Q2 期末存货 11.36 亿元, 同比+24.63%(亿元, %)



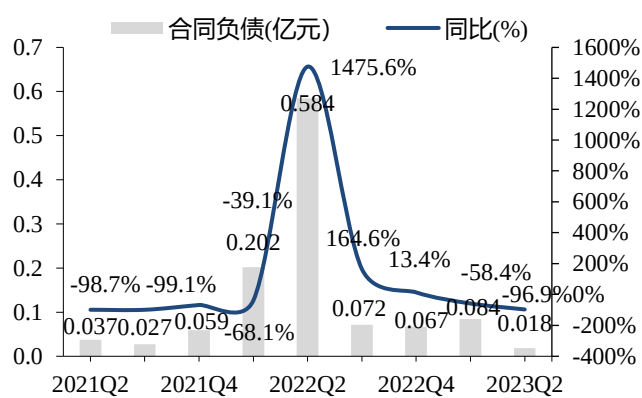
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2023Q2 期末应收账款 15.72 亿元 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2023Q2 期末合同负债 0.02 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: 2023H1 超出业绩预告, 但全年基于海风开工不及预期, 我们下调盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归母净利 7.0/11.1/13.5 亿元 (前值为 10.2/15.8/19.6 亿元), 同增 103%/59%/21%, 基于公司为风电铸件龙头、产品结构多元化、精加工能力强, 给予 2024 年 20xPE, 目标价 21.6 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 政策不及预期, 竞争加剧。

日月股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,602	8,111	10,014	11,841	营业总收入	4,865	5,145	7,257	8,932
货币资金及交易性金融资产	2,784	3,584	4,105	5,069	营业成本(含金融类)	4,240	4,003	5,808	6,854
经营性应收款项	2,806	2,589	3,508	4,152	税金及附加	26	26	36	45
存货	859	957	1,342	1,494	销售费用	37	36	47	58
合同资产	166	190	269	330	管理费用	156	180	239	290
其他流动资产	987	790	791	795	研发费用	222	257	341	411
非流动资产	5,065	5,163	5,370	5,493	财务费用	(111)	(129)	(182)	(223)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	34	41	29	31
固定资产及使用权资产	2,748	3,310	3,466	3,536	投资净收益	62	10	298	22
在建工程	287	342	393	444	公允价值变动	5	17	0	0
无形资产	505	506	508	511	减值损失	(46)	(51)	(27)	(19)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	3
长期待摊费用	33	33	33	33	营业利润	351	790	1,268	1,535
其他非流动资产	1,492	972	970	970	营业外净收支	(13)	(4)	(3)	(3)
资产总计	12,667	13,274	15,385	17,335	利润总额	337	786	1,265	1,532
流动负债	2,940	2,790	3,782	4,379	减:所得税	(7)	88	152	184
短期借款及一年内到期的非流动负债	218	2	2	2	净利润	344	698	1,113	1,349
经营性应付款项	2,542	2,577	3,501	4,037	减:少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)
合同负债	7	6	9	11	归属母公司净利润	344	699	1,114	1,350
其他流动负债	172	205	271	329	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.68	1.08	1.31
非流动负债	139	192	192	192	EBIT	174	643	785	1,275
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	427	964	1,150	1,672
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.84	22.20	19.97	23.27
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	7.08	13.58	15.35	15.11
其他非流动负债	136	190	190	190	收入增长率(%)	3.25	5.76	41.06	23.08
负债合计	3,078	2,982	3,974	4,571	归母净利润增长率(%)	(48.40)	102.95	59.45	21.13
归属母公司股东权益	9,585	10,289	11,408	12,763					
少数股东权益	3	3	2	0					
所有者权益合计	9,589	10,292	11,410	12,764					
负债和股东权益	12,667	13,274	15,385	17,335					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	182	1,192	793	1,459	每股净资产(元)	9.35	10.03	11.12	12.44
投资活动现金流	(527)	255	(278)	(499)	最新发行在外股份 (百万股)	1,031	1,031	1,031	1,031
筹资活动现金流	760	(168)	0	0	ROIC(%)	1.88	5.68	6.37	9.28
现金净增加额	430	1,283	521	964	ROE-摊薄(%)	3.59	6.79	9.77	10.58
折旧和摊销	253	321	365	397	资产负债率(%)	24.30	22.47	25.83	26.37
资本开支	(1,178)	(940)	(576)	(522)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.88	23.59	14.80	12.21
营运资本变动	(378)	79	(481)	(339)	P/B (现价)	1.71	1.59	1.44	1.28

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>