

日月股份（603218.SH）

布局核电乏燃料容器多年，股权转让增厚 24 年业绩

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 电力设备 · 风电设备

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：王蔚祺	010-88005313	wangweiqi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080003
证券分析师：王晓声	010-88005231	wangxiaosheng@guosen.com.cn	执证编码：S0980523050002

事项：

近日，公司发布《关于转让控股公司部分股权的公告》。公司全资子公司日月重工（甘肃）有限公司拟与浙江省新能源投资集团股份有限公司签署《股权收购协议》，转让其持有的酒泉浙新能风力发电有限公司 80% 股权，转让价格为人民币 3.8 亿元。本次股权转让后，甘肃日月持有酒泉浙新能股权比例由 95% 降低至 15%，酒泉浙新能不再纳入公司合并报表范围。处置酒泉浙新能 80% 股权产生的收益将计入投资收益，金额约为 2.4 亿元，将对公司 2024 年度净利润产生影响。目标股权交割完成日起 18 个月内，甘肃日月就是否继续持有酒泉浙新能 15% 的股权作出选择。如继续转让，根据会计准则，预计转让酒泉浙新能 95% 股权将全额确认投资收益 2.8 亿元。

国信电新观点：

1) 2024 年风电“两海”需求有望走出低谷，国内海上风电装机有望达到 10GW，海外风电需求迎来拐点，25-26 年海外海风需求有望大幅释放。2) 公司积极推动精加工产能投放，24 年齿轮箱精加工出货比例有望快速提升；公司依托铸造技术优势，开拓铸钢、新能源车压铸机等下游领域。3) 公司多措并举推动降本增效，进一步夯实铸件行业龙头地位。4) 公司布局核电乏燃料容器领域多年，与中核集团合作打破海外垄断，已生产基于铸造生铁材料的百吨级乏燃料容器。5) 考虑公司新能源电站股权转让、近期原材料价格变动和公司核乏燃料容器业务情况，上修 24-25 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现营业收入 47.71/54.55/64.17 亿元（此前 24-25 年预测值为 58.61/62.67 亿元），同比增长-1.9%/14.3%/17.6%，实现归母净利润 4.96/7.17/8.62 亿元（此前 24-25 年预测值为 6.44/7.20 亿元），同比增长 44.0%/44.5%/20.3%。

评论：

◆ 铸件龙头持续降本增效，积极开拓高附加值市场

24 年风电“两海”需求有望复苏，公司齿轮箱精加工出货比例快速提升。我们预计 24 年国内海上风电装机有望达到 10GW，同比实现大幅增长；海外海上风电经历 21-23 年低谷期后，24 年有望实现复苏，25 年开始迎来需求释放。公司是全球风电铸件龙头企业，24 年在“两海”需求的带动下风电铸件业务有望量利齐增。此外，2024 年公司 will 积极推进齿轮箱铸件精加工比例提升，产品盈利能力有望显著提升。

多举措推动降本增效，公司铸件龙头地位稳固。公司坚定推行大宗原材料集中招标的同时，践行行业龙头企业责任，在采购量、付款方式、合作模式等各个方面充分考虑优秀供方的诉求，优化和扶持供方，搭建健康、稳定的供应链体系。公司积极拓展采购渠道，引进高性价比的新材料和新供方。公司通过不断改进熔炼材料替代方案、造型材料消耗优化，继续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，实现全员参与并分享成本降低的成果，成立成本标准化小组，联合技术部门共同推动技术提升和工艺优化方案落地，确保产品综合废品率得到有效改善，降低了产品综合成本。

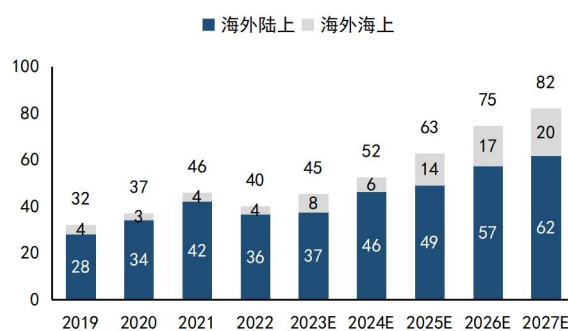
依托铸造技术优势，开拓铸钢、新能源车压铸机等领域。公司依托在铸件领域积累的长期技术与品牌优势，积极开拓风电外行业应用。2023 年公司完成铸钢件产能搬迁与改造，并形成小批量交付，预计 2024 年销量有望实现显著增长。此外，公司已为新能源车一体化压铸机提供铸件产品。

图1：中国风电新增装机容量预测（单位：GW）



资料来源：历史数据来自 CWEA，国信证券经济研究所整理与预测

图2：海外风电新增装机容量预测（单位：GW）



资料来源：GWEC，国信证券经济研究所整理

◆ 公司布局核电乏燃料容器多年，打破国际垄断

公司依托球墨铸铁技术优势，已完成 3 台乏燃料容量制造与测试。公司于 2019 年 11 月成立了宁波日月核装备有限公司，专注于核电设备及其零部件的研发、生产加工及销售业务。公司依托在厚大断面球墨铸铁领域突出的技术优势，与中核集团联合开发百吨级球墨铸铁材质乏燃料容器，打破国际垄断，推动我国核工业高质量发展。

图3：公司百吨级球墨铸铁核乏燃料运输容器启运



资料来源：日月股份，国信证券经济研究所整理

图4：公司百吨级球墨铸铁核乏燃料运输容器实物图



资料来源：日月股份，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级

考虑公司新能源电站股权转让、近期原材料价格变动和公司核乏燃料容器业务情况，上修 24-25 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现营业收入 47.71/54.55/64.17 亿元（此前 24-25 年预测值为 58.61/62.67 亿元），同比增长-1.9%/14.3%/17.6%，实现归母净利润 4.96/7.17/8.62 亿元（此前 24-25 年预测值为 6.44/7.20 亿元），同比增长 44.0%/44.5%/20.3%。

◆ 风险提示

公司产能建设进度不及预期；市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨。

表1：同类公司估值比较（2024 年 3 月 28 日收盘价）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
603218.SH	日月股份	买入	11.4	118	0.48	0.70	23.7	16.4
300185.SZ	通裕重工	-	2.29	89	0.09	0.13	25.4	17.6
300443.SZ	金雷股份	-	20.85	68	1.60	2.30	13.0	9.1

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测 注：可比公司均采用 wind 一致预测数据

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E		
现金及现金等价物	898	1268	1875	1406	1259	营业收入	4712	4865	4771	5455	6417
应收款项	2051	2476	1176	1345	1582	营业成本	3756	4240	3855	4416	4914
存货净额	699	859	784	897	1055	营业税金及附加	23	26	19	27	32
其他流动资产	1032	1283	1156	1325	1474	销售费用	32	37	38	44	51
流动资产合计	7183	7602	6706	6713	7135	管理费用	118	156	201	214	239
固定资产	2018	3031	3464	3768	3849	研发费用	184	222	210	224	244
无形资产及其他	196	505	671	837	1004	财务费用	(71)	(111)	10	(8)	(4)
投资性房地产	1949	1529	1193	1091	1283	投资收益	65	62	50	270	40
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(37)	(46)	(43)	(40)	(40)
资产总计	11345	12667	12033	12410	13271	其他收入	110	85	161	114	114
短期借款及交易性金融负债	391	218	300	300	300	营业利润	772	351	563	843	1014
应付款项	1929	2542	901	1032	1149	营业外净收支	(14)	(13)	0	0	0
其他流动负债	216	172	193	221	246	利润总额	758	337	563	843	1014
流动负债合计	2542	2940	1394	1553	1695	所得税费用	92	(7)	68	126	152
长期借款及应付债券	0	0	480	80	80	少数股东损益	(1)	(0)	0	0	0
其他长期负债	113	139	139	139	139	归属于母公司净利润	667	344	496	717	862
长期负债合计	113	139	619	219	219	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2655	3078	2013	1771	1914	净利润	667	344	496	717	862
少数股东权益	4	3	3	3	3	资产减值准备	(24)	(2)	53	0	0
股东权益	8687	9585	10018	10635	11354	折旧摊销	193	243	201	229	253
负债和股东权益总计	11345	12667	12033	12410	13271	公允价值变动损失	0	0	(14)	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(71)	(111)	10	(8)	(4)
每股收益	1.74	0.34	0.48	0.70	0.84	营运资本变动	(547)	(260)	(110)	(317)	(426)
每股红利	0.63	0.07	0.10	0.14	0.17	其它	351	(142)	(79)	(278)	(44)
每股净资产	22.68	9.35	9.72	10.32	11.02	经营活动现金流	640	182	546	350	645
ROIC	7%	3%	5%	6%	9%	资本开支	(282)	(1179)	(800)	(700)	(500)
ROE	8%	4%	5%	7%	8%	其它投资现金流	(3880)	652	372	372	(152)
毛利率	20%	13%	19%	19%	23%	投资活动现金流	(4163)	(527)	(428)	(328)	(652)
EBIT Margin	13%	4%	10%	10%	15%	权益性融资	31	796	5	0	0
EBITDA Margin	17%	9%	14%	15%	19%	负债净变化	(100)	95	562	(400)	0
收入增长	-8%	3%	-2%	14%	18%	支付股利、利息	(310)	(242)	(69)	(99)	(143)
净利润增长率	-32%	-48%	44%	45%	20%	其它融资现金流	71	111	(10)	8	4
资产负债率	23%	24%	17%	14%	14%	融资活动现金流	(308)	760	488	(491)	(139)
股息率	7.1%	5.5%	0.6%	0.8%	1.2%	现金净变动	(3830)	416	607	(469)	(147)
P/E	6.54	33.95	23.71	16.40	13.63	货币资金的期初余额	4711	898	1268	1875	1406
P/B	0.50	1.22	1.17	1.10	1.03	货币资金的期末余额	898	1268	1875	1406	1259
EV/EBITDA	8.86	34.59	20.16	17.04	11.18	企业自由现金流	(109)	(1008)	(285)	(308)	151
						权益自由现金流	(147)	(800)	268	(701)	155

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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