

日月股份 (603218)

2023 年年报点评: 23 年铸件出货同比基本持平, 24 年优化结构助长盈利

买入 (维持)

2024 年 04 月 26 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 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,865	4,656	5,026	6,416	7,174
同比 (%)	3.25	(4.30)	7.96	27.64	11.81
归母净利润 (百万元)	344.33	481.51	636.52	772.96	885.51
同比 (%)	(48.40)	39.84	32.19	21.44	14.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.33	0.47	0.62	0.75	0.86
P/E (现价&最新摊薄)	34.58	24.73	18.71	15.40	13.45

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 46.56 亿元, 同降 4.30%; 归母净利润 4.82 亿元, 同增 39.84%。其中 2023Q4 营收 11.26 亿元, 同降 26.87%, 环降 0.70%; 归母净利润 1.29 亿元, 同降 26.09%, 环增 108.79%。2023 年毛利率为 18.66%, 同增 5.82pct, 归母净利率为 10.34%, 同增 3.26pct; 2023Q4 毛利率 16.06%, 同降 2.05pct, 环增 0.98pct; 归母净利率 11.43%, 同增 0.12pct, 环增 5.99pct。
- **23 年铸件出货约 45 万吨, 24 年预计出货 50-55 万吨、产品结构持续优化。** 公司 2023 年铸件出货约 45 万吨, 同比基本持平, 其中风电/注塑机铸约 37-38/6.5-7 万吨, 同比+0.2%/-11%; 2023Q4 铸件出货 11.5-12 万吨, 环比+8%, 其中风电/注塑机 9.8/2 万吨左右, 环比+7/+30%; 铸件行业内公司毛利率领先行业 10pct+, 盈利 alpha 显著。2023 年底公司具备铸件/精加工产能 70/32 万吨, 2024 年公司预计新增精加工 10 万吨 (贡献产出 5-6 万吨), 继续优化产品盈利。2024 年陆风铸件竞争加剧、价格承压, 公司反馈承接部分减产厂家订单转移, 我们预计公司 2024 年铸件出货逐季提升, 全年达 55 万吨, 同增 20%+, 其中风电/注塑机约 43/12+万吨、同比+15%/+80%, 公司预计提升高盈利的出口、海上及齿轮箱占比, 助力公司盈利维持较高水平!
- **新产品再添利润增量, 3 月转让酒泉风场、贡献投资收益。** 2023 年公司合金业务研发了低合金钢、铬钼钢等铸钢产品, 并实现批量出货, 2023 年实现营收 0.52 亿元 (出货约 0.3 万吨), 同增 77%, 公司持续推进产品中高端化, 我们预计 2024 年出货可实现翻倍增长; 此外, 2023 年核废料储罐得到客户认可, 完成样机交付, 我们预计短期内将投放市场, 该产品单价盈利均高于现有产品, 放量可进一步提振盈利能力, 业绩再添增量。公司 2024/3/21 公告转让酒泉浙新能 300MW 风场 80% 股权, 对价 3.8 亿, 转让后持股 15%, 公司预计交易将为 2024 年带来 2.4 亿投资收益。
- **23Q4 费用率环降, 年底回款现金流转正。** 2023 年期间费用率 8.0%, 同增 2.2pct, 主要系产品迭代加快、研发费用率提升; Q4 费用率 8.3%, 同环比+2.2/-1.0pct, 环降主要来自管理费用优化。2023Q4 经营活动现金流 6.2 亿元, 环比转正, 主要系公司加年底强贷款回收。
- **盈利预测与投资评级:** 基于陆风铸件竞争加剧, 我们下调 2024-2025 年盈利预测, 我们预计 2024-2026 年归母净利润 6.4/7.7/8.9 亿元 (24/25 年前值 11.1/13.5 亿元), 同增 32%/21%/15%, 对应 PE19x/15x/13x, 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)	11.55
一年最低/最高价	8.24/23.58
市净率(倍)	1.21
流通 A 股市值(百万元)	11,175.70
总市值(百万元)	11,907.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.54
资产负债率(% ,LF)	28.73
总股本(百万股)	1,030.92
流通 A 股(百万股)	967.59

相关研究

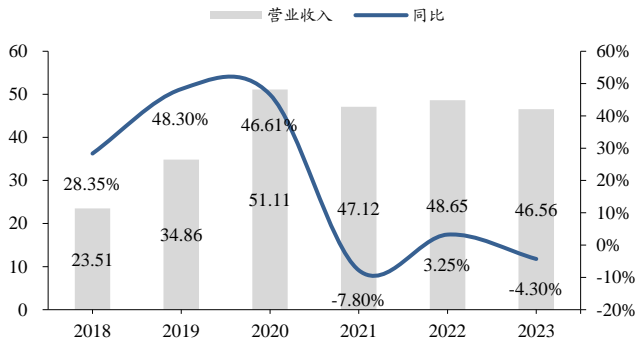
- 《日月股份(603218): 日月股份: Q2 盈利略超预期, 铸件龙头阿尔法显著》
2023-09-02
- 《日月股份(603218): 2022 年报及 2023 年一季报点评: 盈利逐季修复, 铸件龙头阿尔法显著》
2023-04-25

图表目录

图 1: 2023 年收入 46.6 亿元, 同比-4.30% (亿元, %)	3
图 2: 2023 年归母净利润 4.82 亿元, 同比+39.84% (亿元, %)	3
图 3: 2023Q4 毛利率、净利率同比-2.0pct、+0.1pct (%)	3
图 4: 2023Q4 期间费用率 8.31%, 同比+2.16pct (%)	3

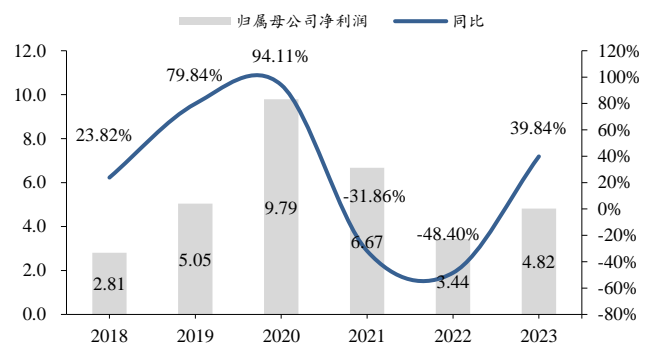
事件: 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 46.56 亿元, 同降 4.30%; 归母净利润 4.82 亿元, 同增 39.84%。其中 2023Q4 营收 11.26 亿元, 同降 26.87%, 环降 0.70%; 归母净利润 1.29 亿元, 同降 26.09%, 环增 108.79%。2023 年毛利率为 18.66%, 同增 5.82pct, 归母净利率为 10.34%, 同增 3.26pct; 2023Q4 毛利率 16.06%, 同降 2.05pct, 环增 0.98pct; 归母净利率 11.43%, 同增 0.12pct, 环增 5.99pct。

图1: 2023 年收入 46.6 亿元, 同比-4.30% (亿元, %)



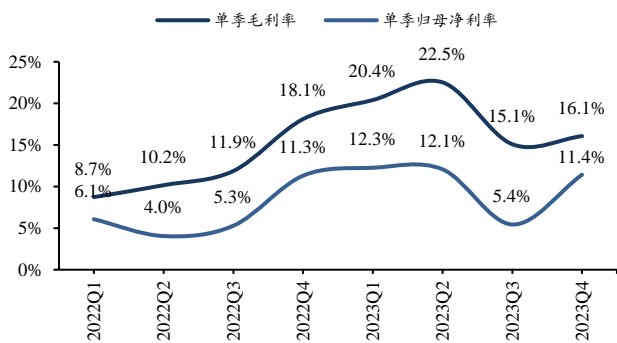
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 2023 年归母净利润 4.82 亿元, 同比+39.84% (亿元, %)



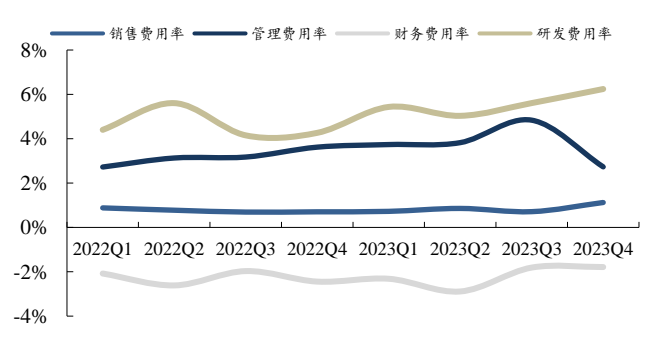
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 2023Q4 毛利率、净利率同比-2.0pct、+0.1pct (%)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 2023Q4 期间费用率 8.31%, 同比+2.16pct (%)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

23 年铸件出货约 45 万吨, 24 年预计出货 50-55 万吨、产品结构持续优化。公司 2023 年铸件出货约 45 万吨, 同比基本持平, 其中风电/注塑机约 37-38/6.5-7 万吨, 同比 +0.2%/-11%; 2023Q4 铸件出货 11.5-12 万吨, 环比+8%, 其中风电/注塑机 9.8/2 万吨左右, 环比+7/+30%; 铸件行业内公司毛利率领先行业 10pct+, 盈利 alpha 显著。2023 年底公司具备铸件/精加工产能 70/32 万吨, 2024 年公司预计新增精加工 10 万吨 (贡献产出 5-6 万吨), 继续优化产品盈利。2024 年陆风铸件竞争加剧、价格承压, 公司反馈承接部分减产厂家订单转移, 我们预计公司 2024 年铸件出货逐季提升, 全年达 55 万吨, 同增 20%+, 其中风电/注塑机约 43/12+万吨、同比+15%/+80%, 公司预计提升高盈利的出口、海上及齿轮箱占比, 助力公司盈利维持较高水平!

新产品再添利润增量, 3 月转让酒泉风场、贡献投资收益。2023 年公司合金业务研

发了低合金钢、铬钼钢等铸钢产品，并实现批量出货，2023 年实现营收 0.52 亿元（出货约 0.3 万吨），同增 77%，公司持续推进产品中高端化，我们预计 2024 年出货可实现翻倍增长；此外，2023 年核废料储罐得到客户认可，完成样机交付，我们预计短期内将投放市场，该产品单价盈利均高于现有产品，放量可进一步提振盈利能力，业绩再添增量。公司 2024/3/21 公告转让酒泉浙新能 300MW 风场 80% 股权，对价 3.8 亿，转让后持股 15%，公司预计交易将为 2024 年带来 2.4 亿投资收益。

23Q4 费用率环降，年底回款现金流转正。2023 年期间费用率 8.0%，同增 2.2pct，主要系产品迭代加快、研发费用率提升；Q4 费用率 8.3%，同环比+2.2/-1.0pct，环降主要来自管理费用优化。2023Q4 经营活动现金流 6.2 亿元，环比转正，主要系公司加年底强贷款回收。

盈利预测与投资评级：基于陆风铸件竞争加剧，我们下调 2024-2025 年盈利预测，我们预计 2024-2026 年归母净利润 6.4/7.7/8.9 亿元（24/25 年前值 11.1/13.5 亿元），同增 32%/21%/15%，对应 PE19x/15x/13x，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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,571	6,590	7,983	9,405	营业总收入	4,656	5,026	6,416	7,174
货币资金及交易性金融资产	2,790	2,237	2,918	4,007	营业成本(含金融类)	3,787	4,177	5,289	5,863
经营性应收款项	2,501	2,505	3,031	3,322	税金及附加	29	25	32	36
存货	652	782	917	929	销售费用	40	34	45	43
合同资产	184	186	237	265	管理费用	176	191	244	265
其他流动资产	1,444	879	880	882	研发费用	259	238	295	323
非流动资产	6,242	7,781	8,016	7,885	财务费用	(104)	(97)	(124)	(138)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	63	32	30	30
固定资产及使用权资产	3,616	4,724	5,080	5,233	投资净收益	7	249	250	250
在建工程	1,420	1,513	1,396	1,114	公允价值变动	17	10	0	0
无形资产	507	508	510	513	减值损失	(64)	(25)	(40)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	491	725	875	1,002
其他非流动资产	672	1,009	1,004	998	营业外净收支	(3)	(4)	0	0
资产总计	13,813	14,371	16,000	17,290	利润总额	489	721	875	1,002
流动负债	2,979	2,905	3,759	4,162	减:所得税	10	86	105	120
短期借款及一年内到期的非流动负债	162	5	5	5	净利润	479	634	770	882
经营性应付款项	2,597	2,689	3,478	3,855	减:少数股东损益	(3)	(2)	(3)	(4)
合同负债	8	8	8	9	归属母公司净利润	482	637	773	886
其他流动负债	213	202	267	292	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.62	0.75	0.86
非流动负债	989	982	982	982	EBIT	375	361	511	643
长期借款	481	481	481	481	EBITDA	755	791	1,014	1,198
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.66	16.89	17.56	18.27
租赁负债	311	310	310	310	归母净利率(%)	10.34	12.66	12.05	12.34
其他非流动负债	197	190	190	190	收入增长率(%)	(4.30)	7.96	27.64	11.81
负债合计	3,968	3,886	4,740	5,144	归母净利润增长率(%)	39.84	32.19	21.44	14.56
归属母公司股东权益	9,834	10,476	11,254	12,144					
少数股东权益	11	9	6	2					
所有者权益合计	9,845	10,484	11,259	12,146					
负债和股东权益	13,813	14,371	16,000	17,290					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	616	814	1,190	1,283	每股净资产(元)	9.54	10.16	10.92	11.78
投资活动现金流	(599)	(689)	(489)	(173)	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	440	(193)	(26)	(26)	ROIC(%)	3.57	2.88	3.85	4.53
现金净增加额	465	(63)	680	1,089	ROE-摊薄(%)	4.90	6.08	6.87	7.29
折旧和摊销	380	431	503	555	资产负债率(%)	28.73	27.04	29.63	29.75
资本开支	(1,796)	(1,636)	(744)	(429)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.73	18.71	15.40	13.45
营运资本变动	(269)	(50)	102	11	P/B (现价)	1.21	1.14	1.06	0.98

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>