

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

日月股份 (603218)

投资评级

上次评级

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

王煊林 电新行业研究助理

联系电话: 17768100716

邮箱: wangxuanlin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

盈利能力持续提高，推出铸钢和核电新产品

2024年5月1日

事件:

公司近日发布2023年年度报告及2024年一季报。23年公司实现营收46.56亿元，同比下降4.3%，实现归母净利润4.82亿元，同比增长39.8%，扣非净利润4.25亿元，同比增长60.5%。23年公司毛利率为18.7%，同比+5.8pct，净利率为10.3%，同比+3.2pct。2024年一季度公司实现营收6.97亿元，同比下降34.96%，归母净利润8680万元，同比下降33.98%，扣非净利润7045万元，同比下降37.35%。24年一季度公司毛利率21.77%，同比+1.37pct，净利率12.28%，同比+0.06pct。

点评:

- **铸件产品均价受大型化影响有所下降，盈利能力同比提高。**2023年，公司铸件行业产品营业收入为46.18亿元，同比下降4.44%，营业成本37.64亿元，同比下降10.77%，毛利率为18.48%，同比+5.79pct。2023年公司铸件类产品出货量为44.75万吨，均价为10320元/吨，分别较2022年的44.93万吨及10757元/吨下降0.39%，4.06%。我们认为，近年大型化造成公司铸件产品单价下降，但公司作为行业龙头仍有能力获取较高利润率。
- **产能扩张稳步推进，大型铸件加速开发。**截至2023年底，公司已具备年产70万吨铸造产能，公司按照既定战略稳定推进各项产能提升工作，规划的13.2万吨铸造产能已开始投产，甘肃日月“年产20万吨（一期10万吨）”项目建设在2023年3月进入生产阶段。与此同时，公司紧跟当下风机大型化趋势，开发用于大型风机的铸件产品，目前已具备最大重量250吨大型球墨铸铁件铸造能力，居于业内领先水平。
- **研发投入持续增长，推出铸造新产品。**2023年公司研发费用达2.59亿元，相较于2022年增长16.77%。持续增加的研发投入带来的是技术实力的不断突破，截至23年12月31日，公司累计获授权专利156项，其中发明专利59项。在风电领域，公司参与客户海上、陆上大型化风电产品的设计和研发，实现了国内大兆瓦机型和海上风机产品批量出货；在合金领域，公司成功研发了低合金钢、铬钼钢等特殊材料铸钢产品，完善了全过程工艺参数验证，实现了批量出货。在核电领域，完成核废料储存罐产品试生产和性能测试并得到客户的认可，完成了样机的生产和交付。
- **盈利预测：**公司在风电铸件领域具备领先优势，我们预计24、25年归母净利润分别为6.7亿和8.8亿。截止4月30日的收盘市值对应24、25年PE为18.8、14.4倍。
- **风险因素：**海上风电发展不及预期风险、原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,865	4,656	5,515	6,680	7,581
增长率 YoY %	3.2%	-4.3%	18.5%	21.1%	13.5%
归属母公司净利润 (百万元)	344	482	674	880	981
增长率 YoY%	-48.4%	39.8%	40.0%	30.6%	11.5%
毛利率%	12.8%	18.7%	21.1%	21.3%	21.2%
净资产收益率ROE%	3.6%	4.9%	6.4%	7.7%	7.9%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.47	0.65	0.85	0.95
市盈率 P/E(倍)	36.80	26.31	18.79	14.39	12.91
市净率 P/B(倍)	1.32	1.29	1.21	1.11	1.02

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	7,602	7,571	7,724	8,505	9,468	
货币资金	1,268	1,732	2,402	2,460	2,690	
应收票据	766	705	866	1,037	1,177	
应收账款	1,710	1,435	1,733	2,125	2,379	
预付账款	34	10	13	19	20	
存货	859	652	753	905	1,017	
其他	2,966	3,036	1,957	1,958	2,185	
非流动资产	5,065	6,242	6,630	7,299	7,814	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	2,744	3,187	3,736	4,390	4,898	
无形资产	505	507	545	616	664	
其他	1,816	2,548	2,349	2,293	2,253	
资产总计	12,667	13,813	14,355	15,804	17,282	
流动负债	2,940	2,979	3,327	3,900	4,400	
短期借款	217	156	133	73	25	
应付票据	1,297	834	1,132	1,339	1,497	
应付账款	1,245	1,523	1,464	1,847	2,119	
其他	180	467	598	641	760	
非流动负债	139	989	514	514	514	
长期借款	0	481	0	0	0	
其他	139	507	514	514	514	
负债合计	3,078	3,968	3,841	4,414	4,914	
少数股东权益	3	11	8	5	1	
归属母公司股东权益	9,585	9,834	10,505	11,385	12,367	
负债和股东权益	12,667	13,813	14,355	15,804	17,282	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,865	4,656	5,515	6,680	7,581	
同比(%)	3.2%	-4.3%	18.5%	21.1%	13.5%	
归属母公司净利润	344	482	674	880	981	
同比(%)	-48.4%	39.8%	40.0%	30.6%	11.5%	
毛利率(%)	12.8%	18.7%	21.1%	21.3%	21.2%	
ROE%	3.6%	4.9%	6.4%	7.7%	7.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.47	0.65	0.85	0.95	
P/E	36.80	26.31	18.79	14.39	12.91	
P/B	1.32	1.29	1.21	1.11	1.02	
EV/EBITDA	46.36	15.85	9.81	7.74	6.65	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,865	4,656	5,515	6,680	7,581	
营业成本	4,240	3,787	4,351	5,260	5,973	
营业税金及附加	26	29	31	39	44	
销售费用	37	40	44	54	61	
管理费用	156	176	171	224	253	
研发费用	222	259	273	340	388	
财务费用	-111	-104	-35	-58	-62	
减值损失合计	-22	-76	-55	-15	-16	
投资净收益	62	7	11	13	15	
其他	15	91	54	73	76	
营业利润	351	491	691	893	998	
营业外收支	-13	-3	-3	-2	-2	
利润总额	337	489	688	891	996	
所得税	-7	10	16	14	19	
净利润	344	479	672	877	977	
少数股东损益	0	-3	-2	-3	-4	
归属母公司净利润	344	482	674	880	981	
EBITDA	427	755	1,092	1,370	1,551	
EPS(当年)(元)	0.35	0.47	0.65	0.85	0.95	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	182	616	815	1,233	1,514	
净利润	344	479	672	877	977	
折旧摊销	253	380	439	537	617	
财务费用	-5	6	17	14	12	
投资损失	-62	-7	-11	-13	-15	
营运资金变动	-378	-269	-367	-199	-104	
其它	31	27	66	17	28	
投资活动现金流	-527	-599	374	-1,099	-1,225	
资本支出	-1,178	-1,796	-879	-1,213	-1,140	
长期投资	606	1,148	800	100	-100	
其他	45	49	454	13	15	
筹资活动现金流	760	440	-520	-75	-60	
吸收投资	797	75	-3	0	0	
借款	1,112	1,309	-504	-61	-48	
支付利息或股息	-250	-214	-17	-14	-12	
现金流净增加额	430	465	670	59	229	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车和机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。