

日月股份 (603218)

盈利能力触底，有望迎来业绩拐点

2024年12月28日

买入 (维持)

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

证券分析师 胡隽颖

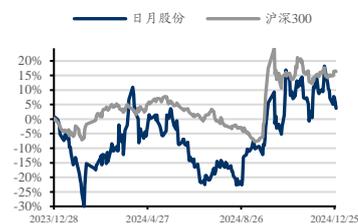
执业证书: S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4865	4656	4980	6037	6885
同比 (%)	3.25	(4.30)	6.97	21.22	14.05
归母净利润 (百万元)	344.33	481.51	660.78	824.71	934.52
同比 (%)	(48.40)	39.84	37.23	24.81	13.31
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.33	0.47	0.64	0.80	0.91
P/E (现价&最新摊薄)	37.02	26.48	19.29	15.46	13.64

投资要点

- 三十年深耕，铸件龙头乘风而起：**公司成立于1992年，三十年来致力于大型重工装备铸件的生产、研发及销售。2016年A股上市，目前在新能源、通用机械领域形成风电铸件、注塑机铸件两大系列产品，并通过球墨铸铁厚大断面技术在核电装备运用和合金钢领域播种。受益风电行业抢装、原材料价格稳定，2019年以来公司营收和利润实现快速增长，2020年风电铸件业务收入占比达87%，较2017年提升23pct。2021年以后，伴随着风电行业抢装结束、风电项目平价，铸件行业持续扩产后竞争格局恶化，2020~2023年公司营收变化不大，主要受单价下降的影响。
- 行业竞争加剧，收入体量增长减缓：**公司24Q1-3营收31.8亿元，同-9.8%，归母净利润5.1亿元，同43.5%，毛利率17.2%，同-2.3pct，归母净利率15.9%，同5.9pct；其中24Q3营收14亿元，同环比23.2%/28.1%，归母净利润0.9亿元，同环比38%/-74.6%，毛利率14.8%，同环比-0.3/-2.7pct，归母净利率6.1%，同环比0.7/-24.6pct。
- 大铸件精加工产能紧缺，25年初具备涨价基础：**23年铸件行业大幅扩产，单价快速下行：1)扩产：18年铸造行业被列入“两高行业”，23年各省陆续放开产能限制，铸造行业大幅扩产；2)价格：21年平价以来，铸件行业单价持续下行，而23年年中行业产能陆续投产后，行业启动大幅降价，23年中、24年初降价幅度分别达5%、10%+。以日月股份为例，22-24H1单价为10829、10533、9510元/吨；受此影响，公司单吨净利持续下行，22-24H1分别为589、961、720元/吨。预计8~10MW陆风大机型渗透率从24年的15%提升至25年的35%，24H2起大兆瓦机型快速上量，精加工产能已出现紧缺情况，大铸件环节已出现小幅涨价，预计25年初谈价中大铸件仍处于紧缺状态，具备涨价基础，铸件行业有望获得量利齐升的业绩弹性。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到公司24年风场转让贡献投资收益，我们上调24年归母净利润至6.61亿元(原值为6.37亿元)；考虑到公司风场滚动开发、滚动转让，未来2~3年可贡献一定体量的投资收益，以及大型风电铸件紧缺，盈利能力进入拐点，我们上调25~26年归母净利润至8.25/9.35亿元(原值为7.73/8.86亿元)，24~26年同比+37%/25%/13%，对应PE为19.3/15.5/13.6X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**竞争加剧、行业政策变动风险、电站业务盈利下滑风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.37
一年最低/最高价	8.24/14.44
市净率(倍)	1.27
流通A股市值(百万元)	12,702.21
总市值(百万元)	12,748.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.71
资产负债率(% ,LF)	20.32
总股本(百万股)	1,030.57
流通A股(百万股)	1,026.86

相关研究

《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》

2024-04-26

《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

内容目录

1. 行业竞争加剧，收入体量增长减缓	4
2. 大铸件精加工产能紧缺，25年初具备涨价基础	5
3. 降本控费得当，费用率大幅下降	5
4. 盈利预测与风险提示	6

图表目录

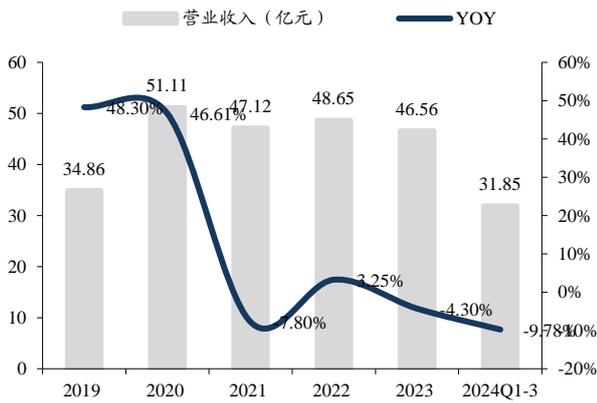
图 1:	公司年度营业收入 (亿元)	4
图 2:	公司年度归母净利润 (亿元)	4
图 3:	公司季度营业收入 (亿元)	4
图 4:	公司季度归母净利润 (亿元)	4
图 5:	日月股份、吉鑫科技历年单价 (元/吨)	5
图 6:	主要铸件公司毛利率情况 (%)	5
图 7:	公司三费率 (%)	6
图 8:	公司研发费用及研发费用率	6
图 9:	公司年度经营性现金流	6

1. 行业竞争加剧，收入体量增长减缓

公司成立于1992年，三十年来致力于大型重工装备铸件的生产、研发及销售。2016年A股上市，目前在新能源、通用机械领域形成风电铸件、注塑机铸件两大系列产品，并通过球墨铸铁厚大断面技术在核电装备运用和合金钢领域播种。受益风电行业抢装，原材料价格稳定，2019年以来公司营收和利润实现快速增长，2020年风电铸件业务收入占比达87%，较2017年提升23pct。2021年以后，伴随着风电行业抢装结束、风电项目平价，铸件行业持续扩产后竞争格局恶化，2020~2023年公司营收变化不大，主要受单价下降的影响。

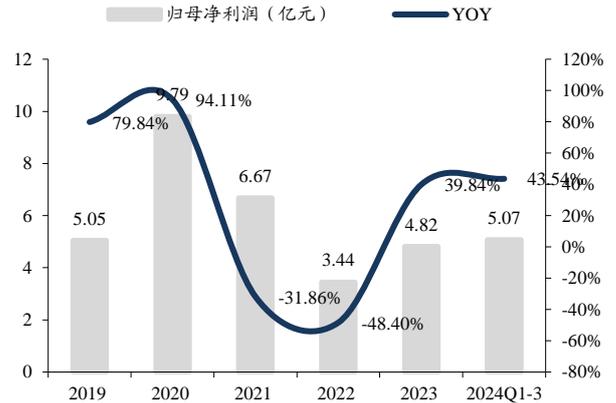
公司24Q1-3营收31.8亿元，同-9.8%，归母净利润5.1亿元，同43.5%，毛利率17.2%，同-2.3pct，归母净利率15.9%，同5.9pct；其中24Q3营收14亿元，同环比23.2%/28.1%，归母净利润0.9亿元，同环比38%/-74.6%，毛利率14.8%，同环比-0.3/-2.7pct，归母净利率6.1%，同环比0.7/-24.6pct。

图1：公司年度营业收入（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：公司年度归母净利润（亿元）



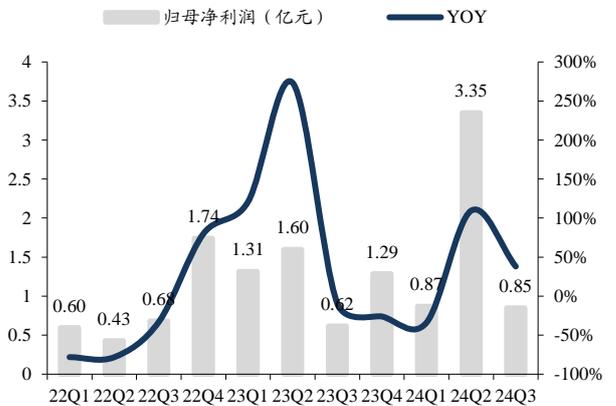
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：公司季度营业收入（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：公司季度归母净利润（亿元）



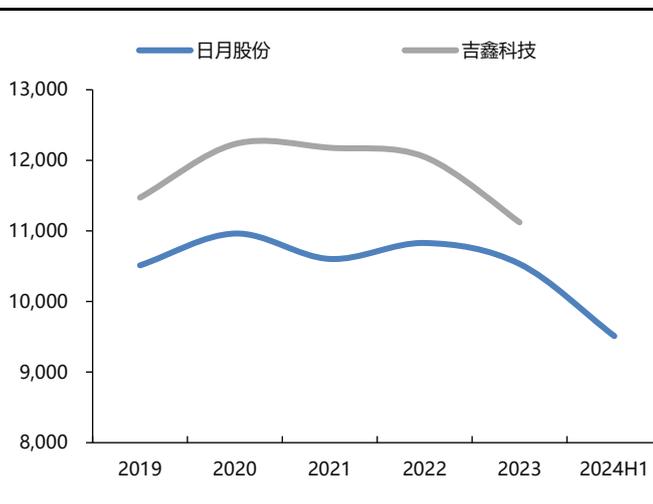
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 大铸件精加工产能紧缺，25年初具备涨价基础

23年铸件行业大幅扩产，单价快速下行：1) 扩产：18年铸造行业被列入“两高行业”，23年各省陆续放开产能限制，铸造行业大幅扩产；2) 价格：21年平价以来，铸件行业单价持续下行，而23年年中行业产能陆续投产后，行业启动大幅降价，23年中、24年初降价幅度分别达5%、10%+。以日月股份为例，22-24H1单价为10829、10533、9510元/吨；受此影响，公司单吨净利持续下行，22-24H1分别为589、961、720元/吨。

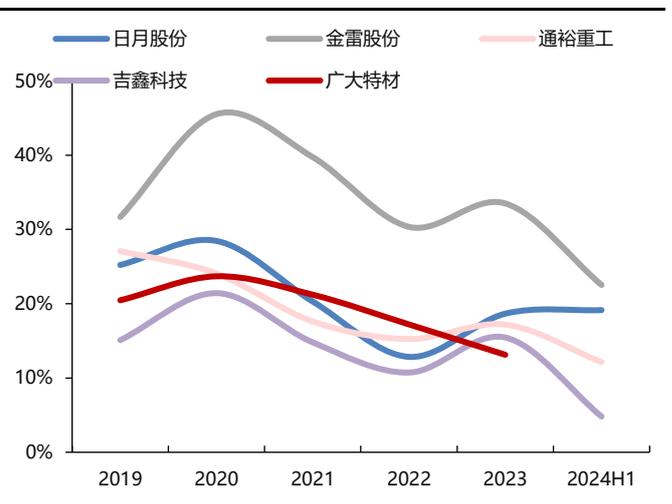
大铸件精加工产能紧缺，25年初具备涨价基础：预计8~10MW陆风大机型渗透率从24年的15%提升至25年的35%，24H2起大兆瓦机型快速上量，精加工产能已出现紧缺情况，大铸件环节已出现小幅涨价，预计25年初谈价中大铸件仍处于紧缺状态，具备涨价基础，铸件行业有望获得量利齐升的业绩弹性。

图5：日月股份、吉鑫科技历年单价（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：主要铸件公司毛利率情况（%）

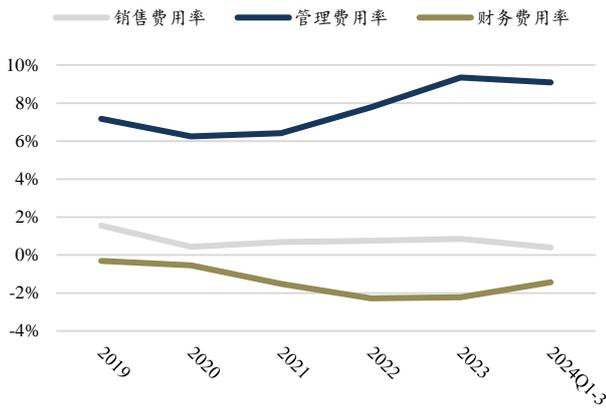


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 降本控费得当，费用率大幅下降

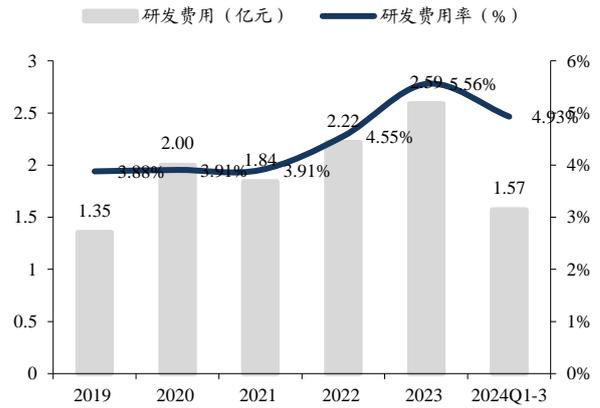
公司24Q1-3期间费用2.6亿元，同-7.5%，费用率8.1%，同0.2pct，其中Q3期间费用1.1亿元，同环比7.4%/51.9%，费用率8.1%，同环比-1.2/1.3pct；24Q1-3经营性净现金流-2.9亿元，同11.1%，其中Q3经营性现金流-0.9亿元，同环比-129.7%/-141.3%；24Q1-3资本开支5.3亿元，同-44.8%，其中Q3资本开支0.8亿元，同环比-82.2%/-38.3%；24Q3末存货11.3亿元，较年初73.1%。

图7: 公司三费率 (%)



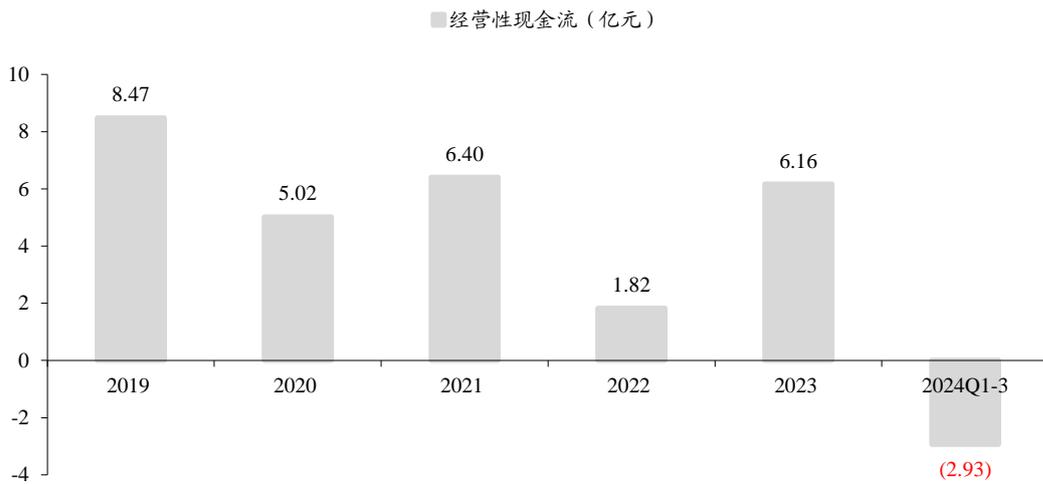
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 公司研发费用及研发费用率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 公司年度经营性现金流



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 盈利预测与风险提示

盈利预测与投资评级: 考虑到公司 24 年风场转让贡献投资收益, 我们上调 24 年归母净利润至 6.61 亿元 (原值为 6.37 亿元); 考虑到公司风场滚动开发、滚动转让, 未来 2~3 年可贡献一定体量的投资收益, 以及大型风电铸件紧缺, 盈利能力进入拐点, 我们上调 25~26 年归母净利润至 8.25/9.35 亿元 (原值为 7.73/8.86 亿元), 24~26 年同比 +37%/25%/13%, 对应 PE 为 19.3/15.5/13.6X, 维持“买入”评级。

风险提示: 竞争加剧、行业政策变动风险、电站业务盈利下滑风险等。

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	6,533	7,735	9,261	营业总收入	4,656	4,980	6,037	6,885
货币资金及交易性金融资产	2,790	2,229	2,947	4,072	营业成本(含金融类)	3,787	4,059	4,830	5,480
经营性应收款项	2,501	2,481	2,850	3,186	税金及附加	29	25	30	34
存货	652	759	835	866	销售费用	40	33	42	41
合同资产	184	184	223	255	管理费用	176	189	229	255
其他流动资产	1,444	879	879	882	研发费用	259	236	284	324
非流动资产	6,242	7,781	8,016	7,885	财务费用	(104)	(97)	(123)	(138)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	63	32	28	29
固定资产及使用权资产	3,616	4,724	5,080	5,233	投资净收益	7	200	200	200
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	0	1	1
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	491	752	934	1,058
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	14,314	15,752	17,145	利润总额	489	748	934	1,058
流动负债	2,979	2,824	3,435	3,893	减:所得税	10	90	112	127
短期借款及一年内到期的非流动负债	162	5	5	5	净利润	479	658	822	931
经营性应付款项	2,597	2,613	3,176	3,604	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	661	825	935
其他流动负债	213	197	246	275	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.64	0.80	0.91
非流动负债	989	982	982	982	EBIT	375	438	622	750
长期借款	481	481	481	481	EBITDA	755	868	1,125	1,305
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.66	18.50	20.00	20.40
租赁负债	311	310	310	310	归母净利率(%)	10.34	13.27	13.66	13.57
其他非流动负债	197	190	190	190	收入增长率(%)	(4.30)	6.97	21.22	14.05
负债合计	3,968	3,805	4,417	4,875	归母净利润增长率(%)	39.84	37.23	24.81	13.31
归属母公司股东权益	9,834	10,500	11,330	12,269					
少数股东权益	11	9	5	2					
所有者权益合计	9,845	10,508	11,335	12,271					
负债和股东权益	13,813	14,314	15,752	17,145					

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	854	1,278	1,370	每股净资产(元)	9.54	10.18	10.99	11.90
投资活动现金流	(599)	(738)	(539)	(224)	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	3.48	4.67	5.24
现金净增加额	465	(71)	718	1,125	ROE-摊薄(%)	4.90	6.29	7.28	7.62
折旧和摊销	380	431	503	555	资产负债率(%)	28.73	26.59	28.04	28.43
资本开支	(1,796)	(1,636)	(744)	(429)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.48	19.29	15.46	13.64
营运资本变动	(269)	(83)	88	(1)	P/B (现价)	1.30	1.21	1.13	1.04

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>