

# 日月股份 (603218.SH)

优于大市

上半年铸件收入实现高增，盈利能力短期承压

## 核心观点

**上半年收入规模高增，业务结构造成毛利率同比下滑。**2025年上半年公司实现营收32.26亿元，同比+80.41%；归母净利润2.84亿元，同比-32.74%；扣非净利润2.59亿元，同比+69.98%。上半年公司毛利率15.74%，同比-3.40pct.；净利率8.52%，同比-15.05pct.。风电行业景气度高增带动公司收入增长，低毛利生铁外销造成盈利能力有所下滑。

**二季度营业收入、扣非利润同比大增。**2025年第二季度实现营收19.25亿元，同比+76.58%，环比+48.03%；归母净利润1.63亿元，同比-51.38%，环比+34.74%；扣非净利润1.54亿元，同比+87.61%，环比+46.45%。第二季度毛利率15.89%，同比-1.57pct.，环比+0.35pct.；净利率8.17%，同比-22.63pct.，环比-0.86pct.。业绩同比下滑主要系去年同期出售电站形成2.7亿投资收益造成高基数引起。

**上半年铸件收入高增，外协加工影响毛利率。**2025年上半年公司球墨铸铁类产品实现营收28.23亿元，同比+66.00%，毛利率17.38%，同比-1.90pct.；模具类产品实现营收0.54亿元，同比+530.20%，毛利率17.70%，同比-35.53pct.；合金类产品实现营收0.34亿元，同比+4.34%。

**产能稳步推升，逐步构建“一体化交付”产业链。**截至2025年上半年，公司已经形成70万吨铸造产能，42万吨的精加工能力。公司积极通过“一体化交付”产业链的建设提升对客户的产品交付能力，采取自有精加工产能与外协加工产能协调共进、优势互补的方式。

**积极丰富产品结构，核电、合金钢业务进展顺利。**核电领域，公司持续投入资源研发核电乏燃料转运储存罐，已具备批量交付能力。合金钢领域，公司布局高端市场，成功研发低合金钢、铬钼钢等特殊材料铸钢产品，并完善全过程工艺参数验证，实现批量出货。

**风险提示：**风电行业需求不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司业务结构情况和电站建设转让进度，我们下调盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为6.77/9.37/12.12亿元（25-26年原预测值为9.22/10.04亿元），同比+9%/+39%/+29%，动态PE为20/15/11倍。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,656	4,696	5,969	6,312	6,873
(+/-%)	-4.3%	0.9%	27.1%	5.7%	8.9%
净利润(百万元)	482	624	677	937	1212
(+/-%)	39.8%	29.6%	8.5%	38.5%	29.3%
每股收益(元)	1.26	0.61	0.66	0.91	1.18
EBIT Margin	7.8%	7.4%	12.0%	13.8%	16.9%
净资产收益率(ROE)	4.9%	6.1%	6.5%	8.7%	10.7%
市盈率(PE)	10.6	22.0	20.2	14.6	11.3
EV/EBITDA	12.8	22.6	17.9	15.1	11.7
市净率(PB)	0.52	1.34	1.30	1.24	1.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 电力设备·风电设备

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

### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
 合理估值  
 收盘价 13.29元  
 总市值/流通市值 13694/13663百万元  
 52周最高价/最低价 14.44/10.45元  
 近3个月日均成交额 184.08百万元

### 市场走势



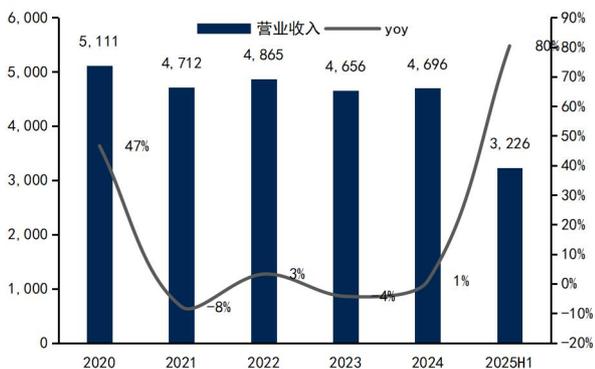
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《日月股份(603218.SH)-2024年三季报点评-第三季度业绩同比增长38%，构建“一体化交付”产业链》——2024-11-10  
 《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》——2024-03-28  
 《日月股份(603218.SH)-四季度盈利能力环比修复，24年“两海”需求有望复苏》——2024-01-31

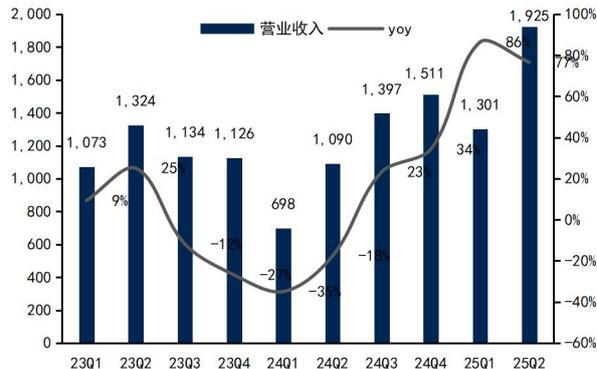
上半年收入规模高增，业务结构造成毛利率同比下滑。2025年上半年公司实现营业收入32.26亿元，同比+80.41%；归母净利润2.84亿元，同比-32.74%；扣非净利润2.59亿元，同比+69.98%。上半年公司毛利率15.74%，同比-3.40pct.；净利率8.52%，同比-15.05pct.。风电行业景气度高增带动公司收入增长，低毛利生铁外销造成盈利能力有所下滑。

图1：公司营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



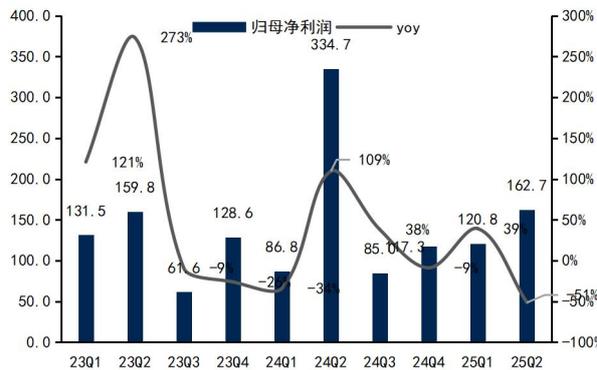
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：百万元、%）



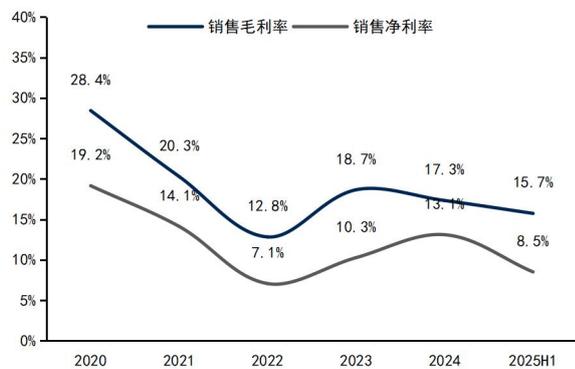
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**二季度营业收入、扣非利润同比大增。**2025 年第二季度实现营收 19.25 亿元，同比+76.58%，环比+48.03%；归母净利润 1.63 亿元，同比-51.38%，环比+34.74%；扣非净利润 1.54 亿元，同比+87.61%，环比+46.45%。第二季度毛利率 15.89%，同比-1.57pct.，环比+0.35ct.；净利率 8.17%，同比-22.63pct.，环比-0.86pct.。业绩同比下滑主要系去年同期出售电站形成 2.7 亿投资收益造成高基数引起。

**上半年铸件收入高增，外协加工影响毛利率。**2025 年上半年公司球墨铸铁类产品实现营收 28.23 亿元，同比+66.00%，毛利率 17.38%，同比-1.90pct.；模具类产品实现营收 0.54 亿元，同比+530.20%，毛利率 17.70%，同比-35.53pct.；合金类产品实现营收 0.34 亿元，同比+4.34%。

**产能稳步推升，逐步构建“一体化交付”产业链。**截至 2025 年上半年，公司已经形成 70 万吨铸造产能，42 万吨的精加工能力。公司积极通过“一体化交付”产业链的建设提升对客户的产品交付能力，采取自有精加工产能与外协加工产能协调共进、优势互补的方式。

**积极丰富产品结构，核电、合金钢业务进展顺利。**核电领域，公司持续投入资源研发核电乏燃料转运储存罐，已具备批量交付能力。合金钢领域，公司布局高端市场，成功研发低合金钢、铬钼钢等特殊材料铸钢产品，并完善全过程工艺参数验证，实现批量出货。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司业务结构情况和电站建设转让进度，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 6.77/9.37/12.12 亿元（25-26 年原预测值为 9.22/10.04 亿元），同比+9%/+39%/+29%，动态 PE 为 20/15/11 倍。

表1: 可比公司估值表（2025 年 9 月 8 日收盘价）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (%) (2024A)	投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
603218.SH	日月股份	13.29	137	0.61	0.66	0.91	22.0	20.2	14.6	6.2	优于大市
300185.SZ	通裕重工	2.86	111	0.01	0.09	0.11	286.0	31.8	26.0	0.6	-
300443.SZ	金雷股份	28.1	90	0.54	1.33	1.77	52.0	21.1	15.9	2.9	-
688186.SH	广大特材	27.44	77	0.54	1.22	1.56	50.8	22.5	17.6	3.2	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 可比公司均采用 Wind 一致预测

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1732	2755	2237	2555	2637	营业收入	4656	4696	5969	6312	6873
应收款项	2140	2325	1962	2075	2260	营业成本	3787	3882	4739	4912	5152
存货净额	652	1225	1472	1556	1695	营业税金及附加	29	33	36	38	41
其他流动资产	1794	1191	1422	1228	1288	销售费用	40	16	33	32	34
<b>流动资产合计</b>	<b>7571</b>	<b>7701</b>	<b>7358</b>	<b>7688</b>	<b>8166</b>	管理费用	176	188	231	242	254
固定资产	4607	3604	3999	4271	4318	研发费用	259	227	251	252	261
无形资产及其他	507	509	675	841	1007	财务费用	(104)	(58)	0	9	7
投资性房地产	1127	1791	1791	1578	1375	投资收益	7	278	10	150	150
长期股权投资	0	73	73	73	73	资产减值及公允价值变动	(64)	(72)	(40)	(40)	(40)
<b>资产总计</b>	<b>13813</b>	<b>13679</b>	<b>13897</b>	<b>14452</b>	<b>14939</b>	其他收入	143	146	134	134	139
短期借款及交易性金融负债	162	437	300	300	300	营业利润	491	687	744	1030	1332
应付款项	2357	1863	1603	1401	1200	营业外净收支	(3)	(7)	0	0	0
其他流动负债	213	227	236	244	256	<b>利润总额</b>	<b>489</b>	<b>680</b>	<b>744</b>	<b>1030</b>	<b>1332</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2979</b>	<b>2922</b>	<b>2438</b>	<b>2261</b>	<b>2099</b>	所得税费用	10	64	67	93	120
长期借款及应付债券	481	0	400	600	600	少数股东损益	(3)	(8)	0	0	0
其他长期负债	507	539	539	539	539	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>482</b>	<b>624</b>	<b>677</b>	<b>937</b>	<b>1212</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>989</b>	<b>539</b>	<b>939</b>	<b>1139</b>	<b>1139</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3968</b>	<b>3461</b>	<b>3377</b>	<b>3401</b>	<b>3239</b>	净利润	482	624	677	937	1212
少数股东权益	11	93	93	93	93	资产减值准备	88	49	0	0	0
股东权益	9834	10124	10426	10958	11607	折旧摊销	344	411	239	262	286
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13813</b>	<b>13679</b>	<b>13897</b>	<b>14452</b>	<b>14939</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(104)	(58)	0	9	7
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	134	(498)	(523)	(189)	(557)
每股收益	1.26	0.61	0.66	0.91	1.18	其它	(431)	(744)	(10)	(141)	(143)
每股红利	0.75	0.36	0.39	0.55	1.88	<b>经营活动现金流</b>	<b>616</b>	<b>(158)</b>	<b>384</b>	<b>871</b>	<b>798</b>
每股净资产	25.70	9.91	10.21	10.72	11.36	资本开支	(1800)	(763)	(800)	(700)	(500)
ROIC	4%	3%	6%	8%	10%	其它投资现金流	1201	1587	10	363	353
ROE	5%	6%	7%	9%	11%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(599)</b>	<b>824</b>	<b>(790)</b>	<b>(337)</b>	<b>(147)</b>
毛利率	19%	17%	21%	22%	25%	权益性融资	(26)	(48)	(0)	0	0
EBIT Margin	8%	7%	12%	14%	17%	负债净变化	569	634	263	200	0
EBITDA Margin	15%	16%	16%	18%	21%	支付股利、利息	(206)	(286)	(374)	(406)	(562)
收入增长	-4%	1%	27%	6%	9%	其它融资现金流	104	58	(0)	(9)	(7)
净利润增长率	40%	30%	8%	39%	29%	<b>融资活动现金流</b>	<b>440</b>	<b>358</b>	<b>(112)</b>	<b>(215)</b>	<b>(570)</b>
资产负债率	29%	25%	24%	24%	22%	<b>现金净变动</b>	<b>458</b>	<b>1024</b>	<b>(519)</b>	<b>318</b>	<b>82</b>
息率	4.0%	5.6%	2.7%	3.0%	4.1%	货币资金的期初余额	1268	1732	2755	2237	2555
P/E	10.57	21.96	20.24	14.61	11.30	货币资金的期末余额	1732	2755	2237	2555	2637
P/B	0.52	1.34	1.30	1.24	1.17	企业自由现金流	(964)	(534)	(434)	165	288
EV/EBITDA	12.78	22.57	17.91	15.10	11.67	权益自由现金流	(294)	152	(171)	357	282

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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

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