

## 公司研究

## 26Q1 毛利率仍有所承压，稳步推进产能建设助力成长

——日月股份（603218.SH）2025 年年报及 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布 25 年年报，25 年实现营收 62.56 亿元，同比增长 33.21%；归母净利润 5.53 亿元，同比减少 11.30%；扣非归母净利润 5.22 亿元，同比增长 56.77%。公司同时发布 26 年一季报，26Q1 实现营收 11.42 亿元，同比减少 12.16%，环比减少 18.42%；归母净利润 0.85 亿元，同比减少 29.72%，环比减少 28.68%；扣非归母净利润 0.75 亿元，同比减少 28.95%，环比减少 37.32%。

**25 年国内风电需求高景气推动公司铸件业务营收显著增长。**根据 CWEA，25 年国内风电新增装机容量同比增长 49.9%至 130.82GW。受益于国内风电需求高景气，25 年公司球墨铸铁类产品实现营业收入 57.79 亿元，同比增长 35.48%；毛利率为 17.80%，同比下降 0.04pct，预计主要受产品销售价格下降影响。

**25 年费用管控成效显著，26Q1 毛利率持续承压。**费用率方面，25 年公司持续深化内部优化，费用得到有效管控，期间费用率为 6.37%，同比下降 1.60pct。毛利率方面，风电全产业链成本压力仍较大，此外，随着风电市场需求增加，外协精加工价格整体上浮，公司成本管控面临一定压力；公司 25 年毛利率为 16.93%，同比下降 0.41pct，26Q1 毛利率为 16.76%，盈利能力持续承压。

**稳步推进产能建设，为业务持续发展奠定基础。**公司稳定推进各项产能提升工作，截至 2025 年底，公司已形成年产 70 万吨铸件、42 万吨精加工产能；后续随着“年产 22 万吨大型铸件精加工项目”剩余 12 万吨精加工产能建设持续推进，投产后公司将形成 54 万吨精加工产能规模，逐步构建“一体化交付”产业链以提升加工环节利润。

**积极开拓海外市场，同步拓展新业务，打开业绩成长空间。**海外市场方面，25 年公司实现维斯塔斯海上产品稳定供货、恩德重点机型量产，海外业务取得积极进展。新业务方面，公司百吨级核乏燃料容器铸件已于 26 年初获得批量化生产订单；低合金钢、铬钼钢等特殊材料铸钢产品已实现批量出货，并与相关科研院所签约共建高温合金研发中心，开启产业化进程新赛道，未来有望推动业绩增长。

**维持“买入”评级：**考虑到风电行业竞争持续加剧，且公司产能建设仍需时间，基于审慎原则，我们下调 26/27 年并引入 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 6.40/8.17/9.67 亿元（下调 22%/下调 10%/新增），对应 EPS 分别为 0.62/0.79/0.94 元，当前股价对应 26-28 年 PE 分别为 21/16/14 倍。公司作为风电铸件龙头，在国内风电装机高景气背景下将充分受益，同时拓展新业务有望进一步推动业绩增长，**维持“买入”评级。**

**风险提示：**风电装机不及预期、原材料价格波动风险、新业务拓展不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,696	6,256	6,634	7,400	8,082
营业收入增长率	0.87%	33.21%	6.05%	11.55%	9.22%
净利润（百万元）	624	553	640	817	967
净利润增长率	29.55%	-11.30%	15.69%	27.56%	18.41%
EPS（元）	0.61	0.54	0.62	0.79	0.94
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.16%	5.35%	6.04%	7.41%	8.41%
P/E	21	24	21	16	14
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-30

## 买入（维持）

当前价：12.75 元

## 作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝睿

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：邓怡亮

执业证书编号：S0930525070003

021-52523802

dengyiliang@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	10.30
总市值(亿元):	131.37
一年最低/最高(元):	11.06/17.09
近 3 月换手率:	100.46%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-21.22	-10.48	-17.20
绝对	-14.20	-8.34	10.29

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩稳健增长，铸件收入实现高增——日月股份（603218.SH）2025 年半年报点评（2025-09-02）

24 年业绩符合预期，有望受益于风电建设加速——日月股份（603218.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-05-06）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,696	6,256	6,634	7,400	8,082
营业成本	3,882	5,196	5,461	6,036	6,525
折旧和摊销	411	442	449	488	526
税金及附加	33	44	46	52	56
销售费用	16	14	15	17	18
管理费用	188	203	202	196	198
研发费用	227	265	285	318	348
财务费用	-58	-84	-50	-42	-42
投资收益	278	0	10	10	10
营业利润	687	614	723	919	1,086
利润总额	680	599	711	907	1,074
所得税	64	61	71	91	107
净利润	616	538	640	817	967
少数股东损益	-8	-15	0	0	0
归属母公司净利润	624	553	640	817	967
EPS(元)	0.61	0.54	0.62	0.79	0.94

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-158	753	403	932	1,237
净利润	624	553	640	817	967
折旧摊销	411	442	449	488	526
净营运资金增加	533	571	716	505	368
其他	-1,725	-814	-1,402	-878	-623
投资活动产生现金流	824	-745	-832	-510	-510
净资本支出	-756	-398	-520	-520	-520
长期投资变化	73	73	0	0	0
其他资产变化	1,507	-420	-312	10	10
融资活动现金流	358	-573	-176	-238	-563
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-206	-332	166	104	-115
无息负债变化	-301	92	-88	20	60
净现金流	1,023	-559	-604	184	164

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	17.3%	16.9%	17.7%	18.4%	19.3%
EBITDA 率	18.8%	18.5%	17.3%	18.3%	19.3%
EBIT 率	9.8%	11.3%	10.6%	11.7%	12.8%
税前净利润率	14.5%	9.6%	10.7%	12.3%	13.3%
归母净利润率	13.3%	8.8%	9.6%	11.0%	12.0%
ROA	4.5%	4.0%	4.6%	5.7%	6.5%
ROE (摊薄)	6.2%	5.3%	6.0%	7.4%	8.4%
经营性 ROIC	4.8%	6.8%	6.0%	7.1%	8.2%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	25%	24%	24%	24%	23%
流动比率	2.64	2.84	2.55	2.61	2.80
速动比率	2.22	2.31	2.12	2.17	2.33
归母权益/有息债务	23.15	98.53	39.14	29.42	44.32
有形资产/有息债务	29.87	123.31	49.03	36.88	54.87

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	13,679	13,553	13,879	14,436	14,857
货币资金	2,755	2,197	1,592	1,776	1,940
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,806	1,323	2,198	2,390	2,541
应收票据	520	473	501	559	611
其他应收款 (合计)	6	6	31	36	42
存货	1,225	1,373	1,302	1,385	1,437
其他流动资产	608	1,212	1,212	1,212	1,212
流动资产合计	7,701	7,451	7,706	8,231	8,658
其他权益工具	5	65	65	65	65
长期股权投资	73	73	73	73	73
固定资产	3,520	3,219	3,372	3,453	3,479
在建工程	85	181	116	83	66
无形资产	509	500	503	506	509
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,231	1,537	1,537	1,537	1,537
非流动资产合计	5,978	6,102	6,173	6,205	6,199
总负债	3,461	3,221	3,299	3,423	3,368
短期借款	429	60	226	330	215
应付账款	1,166	1,259	1,365	1,267	1,240
应付票据	697	705	874	936	979
预收账款	389	388	332	370	404
其他流动负债	52	38	38	38	38
流动负债合计	2,922	2,628	3,027	3,152	3,096
长期借款	0	38	38	38	38
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	200	221	221	221	221
非流动负债合计	539	593	271	271	271
股东权益	10,217	10,331	10,580	11,013	11,490
股本	1,031	1,030	1,030	1,030	1,030
公积金	5,579	5,596	5,660	5,742	5,820
未分配利润	3,694	3,879	4,064	4,415	4,813
归属母公司权益	10,124	10,345	10,593	11,026	11,503
少数股东权益	93	-13	-13	-13	-13

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.35%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%
管理费用率	4.01%	3.25%	3.05%	2.65%	2.45%
财务费用率	-1.23%	-1.34%	-0.76%	-0.56%	-0.52%
研发费用率	4.84%	4.24%	4.30%	4.30%	4.30%
所得税率	9%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.35	0.38	0.37	0.48	0.56
每股经营现金流	-0.15	0.73	0.39	0.90	1.20
每股净资产	9.82	10.04	10.28	10.70	11.16
每股销售收入	4.56	6.07	6.44	7.18	7.84

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	21	24	21	16	14
PB	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.8	10.8	11.6	9.9	8.5
股息率	2.7%	3.0%	2.9%	3.7%	4.4%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼