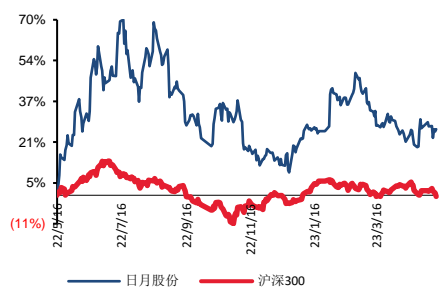


电力设备 风电设备

## 盈利水平逐季回升，产能扩张逐步到位

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,031/968
总市值/流通(百万元)	22,270/20,900
12个月最高/最低(元)	29.35/17.29

### 相关研究报告:

日月股份 (603218)《最困难时点已经过去，大兆瓦产能扩张与一体化布局正当时》—2022/08/25

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

**事件:** 近期, 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。

2022 年, 公司实现收入 48.65 亿元, 同比+3.25%; 实现归母净利润 3.44 亿元, 同比-48.40%; 实现扣非净利润 2.65 亿元, 同比-52.87%; 其中 2022Q4, 实现收入 15.39 亿元, 同比+25.59%, 环比+19.70%; 实现归母净利润 1.74 亿元, 同比+79.72%, 环比+156.09%; 实现扣非净利润 1.59 亿元, 同比+421.79%, 环比+177.02%。

2023Q1, 公司实现收入 10.73 亿元, 同比+9.32%, 环比-30.31%; 实现归母净利润 1.31 亿元, 同比+120.83%, 环比-24.45%; 实现扣非净利润 1.12 亿元, 同比+329.03%, 环比-29.42%。

**毛利率逐季恢复, 单吨净利水平大幅改善。**

2022 年, 公司整体毛利率 12.84%, 同比-7.46pct。由于原材料价格上涨等原因, 公司 2022 年整体盈利水平较大承压。但随着 2022 年下半年原材料价格逐渐回落, 以及公司积极降本增效, 其毛利率从 2022Q2 开始逐季恢复, 2022Q4 整体毛利率恢复至 18.11%, 同比+6.27pct, 环比 6.24pct; 2023Q1 整体毛利率进一步恢复至 20.40%, 同比+11.68pct, 环比 2.29pct。毛利率已经恢复至较为合理水平。

公司 2022 年铸件销售 44.93 万吨, 同比+1.10%; 其中 2022Q4 实现销售约 13.75 万吨, 根据我们测算, 2022Q4 去除固定资产投资加计扣除等影响之后, 铸件单吨净利超过了 1100 元, 环比 2022Q3 翻倍。考虑到 2023Q1 的毛利率环比 2022Q4 增加 2.29pct, 而期间费用率环比+1.43pct, 因此预计 2023Q1 单吨净利维持 2022Q4 水平, 或者微增。

**产能扩张逐步到位, 精加工助推盈利水平持续提升。**

公司目前铸件产能为 48 万吨, 精加工产能为 22 万吨。甘肃日月“年产 20 万吨(一期 10 万吨)项目”2023 年 1 月进入试生产阶段, 年产 22 万吨大型铸件精加工项目处于建设期; 这两个项目全部完成后, 公司将形成铸件产能 70 万吨和精加工产能 54 万吨规模。随着公司铸件和精加工产能的逐步到位, 预计公司出货量快速增加, 盈利水平有望持续提升。

**投资建议:** 随着公司成本管控效应的逐步体现, 叠加行业需求向好, 公司业绩有望实现较快增长。我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 65/78/87 亿元, 同比+33%/+21%/+11%; 归母净利分别为 8.3/10.5/12.6 亿元, 同比+141%/+27%/+20%; EPS 分别为 0.80/1.02/1.22 元, 当前股价对应 PE 分别为 27/21/18 倍, 维持“买入”评级。

风险提示：风电装机不及预期、原材料大幅涨价、行业竞争格局恶化等

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4865.02	6467.93	7808.61	8691.98
(+/-%)	3.25%	32.95%	20.73%	11.31%
归母净利(百万元)	344.33	829.73	1054.95	1262.16
(+/-%)	-48.40%	140.97%	27.14%	19.64%
EPS(元)	0.35	0.80	1.02	1.22
市盈率(PE)	58.00	26.84	21.11	17.64

资料来源：Wind，太平洋证券

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>4865</b>	<b>6468</b>	<b>7809</b>	<b>8692</b>
%同比增速	3%	33%	21%	11%
营业成本	4240	5143	6160	6758
毛利	625	1325	1649	1934
%营业收入	13%	20%	21%	22%
税金及附加	26	33	40	45
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	37	44	55	61
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	156	183	227	255
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	222	274	335	375
%营业收入	5%	4%	4%	4%
财务费用	-111	-81	-123	-145
%营业收入	-2%	-1%	-2%	-2%
资产减值损失	-22	-11	-20	-25
信用减值损失	-24	-28	-41	-42
其他收益	34	48	60	65
投资收益	62	73	95	104
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>351</b>	<b>954</b>	<b>1211</b>	<b>1446</b>
%营业收入	7%	15%	16%	17%
营业外收支	-13	-13	-13	-13
<b>利润总额</b>	<b>337</b>	<b>942</b>	<b>1198</b>	<b>1433</b>
%营业收入	7%	15%	15%	16%
所得税费用	-7	113	144	172
净利润	344	829	1054	1261
%营业收入	7%	13%	13%	15%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>344</b>	<b>830</b>	<b>1055</b>	<b>1262</b>
%同比增速	-48%	141%	27%	20%
少数股东损益	0	-1	-1	-1
EPS (元/股)	0.35	0.80	1.02	1.22

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.35	0.80	1.02	1.22
BVPS	9.35	10.10	11.12	12.35
PE	58.00	26.84	21.11	17.64
PEG	—	0.19	0.78	0.90
PB	2.17	2.14	1.94	1.75
EV/EBITDA	46.36	19.40	15.64	12.24
ROE	4%	8%	9%	10%
ROIC	2%	7%	8%	9%

资料来源: WIND, 太平洋证券

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1268	1858	2344	4122
交易性金融资产	1516	1516	1516	1516
应收账款及应收票据	2476	2430	3778	3191
存货	859	870	1230	1070
预付账款	34	45	56	60
其他流动资产	1450	2152	2213	2347
流动资产合计	7602	8872	11138	12305
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	5	5	5	5
固定资产合计	2744	2604	2450	2285
无形资产	505	505	505	505
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	65	65	65	65
其他非流动资产	1745	1688	1642	1605
<b>资产总计</b>	<b>12667</b>	<b>13739</b>	<b>15805</b>	<b>16771</b>
短期借款	217	260	289	289
应付票据及应付账款	2542	2674	3627	3303
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	105	106	131	146
应交税费	43	66	75	84
其他流动负债	32	76	73	78
流动负债合计	2940	3182	4195	3900
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	139	139	139	139
<b>负债合计</b>	<b>3078</b>	<b>3321</b>	<b>4333</b>	<b>4039</b>
归属于母公司的所有者权益	9585	10415	11470	12732
少数股东权益	3	3	2	1
<b>股东权益</b>	<b>9589</b>	<b>10418</b>	<b>11472</b>	<b>12733</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>12667</b>	<b>13739</b>	<b>15805</b>	<b>16771</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>182</b>	<b>494</b>	<b>382</b>	<b>1694</b>
投资	606	0	0	0
资本性支出	-1178	-12	-12	-12
其他	45	73	95	104
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-527</b>	<b>61</b>	<b>83</b>	<b>92</b>
债权融资	216	43	29	0
股权融资	797	0	0	0
支付股利及利息	-250	-7	-8	-9
其他	-2	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>760</b>	<b>36</b>	<b>21</b>	<b>-9</b>
<b>现金净流量</b>	<b>430</b>	<b>591</b>	<b>486</b>	<b>1778</b>

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。