

分析师: 刘智  
 登记编码: S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

## 行业需求好转, 盈利持续修复

### —日月股份(603218)2022 年报&2023 年一季报点评

#### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

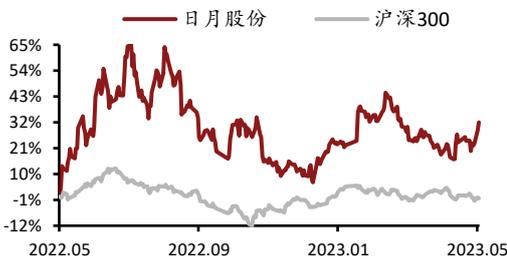
#### 市场数据(2023-05-16)

|             |             |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元)      | 23.19       |
| 一年内最高/最低(元) | 29.35/18.65 |
| 沪深 300 指数   | 3,978.21    |
| 市净率(倍)      | 2.46        |
| 流通市值(亿元)    | 224.38      |

#### 基础数据(2023-03-31)

|              |                      |
|--------------|----------------------|
| 每股净资产(元)     | 9.43                 |
| 每股经营现金流(元)   | -0.45                |
| 毛利率(%)       | 20.40                |
| 净资产收益率_摊薄(%) | 1.35                 |
| 资产负债率(%)     | 22.65                |
| 总股本/流通股(万股)  | 103,102.00/96,759.31 |
| B 股/H 股(万股)  | 0.00/0.00            |

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

《日月股份(603218)季报点评: 三季度业绩承压, 毛利率环比改善叠加风电装机复苏公司业绩弹性可期》 2022-11-09

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 17 日

#### 投资要点:

日月股份 2022 年报: 2022 年营业收入约 48.65 亿元, 同比增加 3.25%; 归属于上市公司股东的净利润约 3.44 亿元, 同比减少 48.4%; 基本每股收益 0.35 元, 同比减少 49.28%。

公司同时披露 2023 年一季报, 一季度实现营业收入 10.73 亿元, 同比增长 9.32%; 净利润 1.31 亿元, 同比增长 120.83%; 基本每股收益 0.13 元。

#### ● 业绩逐季度修复, 最差时期已经过去

2022 年营业收入约 48.65 亿元, 同比+3.25%; 归属于上市公司股东的净利润约 3.44 亿元, 同比-48.4%, 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%。

业绩逐季度修复, 逐步度过行业最差时期。公司 2022 年 Q1-Q4 季度营业收入增速依次为-21.83%、-14.11%、28.79%、25.59%; 扣非归母净利润增速依次为-89.67%、-88.68%、-32.52%、421.79%。

分业务看公司主要业务是球墨铸铁类铸件营业收入 47.29 亿, 同比增长 1.55%, 占主营收入比例为 97.2%; 合金类营业收入 0.29 亿, 同比增长 281.25%; 模具营业收入 0.75 亿。

公司 2022 年共销售铸件 44.93 万吨, 同比增长 1.1%。单吨均价为 1.08 万元/吨, 基本持平去年。

#### ● 毛利率逐步回升, 盈利修复逐步加速

2022 年报公司毛利率 12.84%, 同比下降 7.45pct。毛利率下降主要原因是原材料价格仍处于高位, 公司毛利率明显承压, 但随着 2022 年下半年原材料价格逐渐回落, 公司毛利率从 2022Q3 开始逐季恢复, 2022Q4 整体毛利率恢复至 18.11%, 同比+6.27pct; 公司 2022 年净利率 7.07%, 同比下降 7.06pct。主要原因是毛利率大幅下降。

2022 年报公司加权 ROE 为 3.9%, 同比下滑 3.94 个百分点。

#### ● 受益风电装机修复及原材料高位回落, 2023Q1 盈利快速修复

2023 年 Q1 公司营业收入 10.73 亿元, 同比增长 9.32%; 归母净利润 1.31 亿元, 同比+120.83%; 扣非归母净利润 1.12 亿, 同比增长 329.03%; 毛利率 20.4%, 同比提升 11.67pct, 环比提升 2.29pct; 净利率 12.22%, 同比提升 6.17pct, 环比提升 0.93pct。

● **风电装机快速回升，原材料高位回落，公司盈利修复空间可期**

2023 年一季度风电新增装机 10.4GW，同比增长 32%。其中，3 月风电新增装机 4.56GW，同比增长 110%，风电装机启动明显。22 年风电招标量保障了今年装机高速增长。

主要原材料球墨铸铁价格从 2021 年底高位的 5100 多元/吨逐步降低到 2023 年一季度约 3900 元/吨，降幅超过 25%。4 月以来球墨铸铁价格继续下跌到 3500 元/吨左右，公司毛利率仍将稳步攀升，盈利持续修复。

公司产能持续扩张。公司募投项目逐步达产。甘肃日月“年产 20 万吨（一期 10 万吨）风力发电关键部件项目”建设在 2022 年 12 月进入主要设备调试阶段，2023 年 1 月进入试生产阶段，2020 年 11 月非公开发行股票融资投资年产 22 万吨大型铸件精加工项目处于建设期。上述项目全部完成后，公司将形成年产 70 万吨铸造产能和 54 万吨精加工产能规模。产能扩张配合行业装机快速增长，毛利率修复，公司盈利修复空间可期。

● **盈利预测与估值**

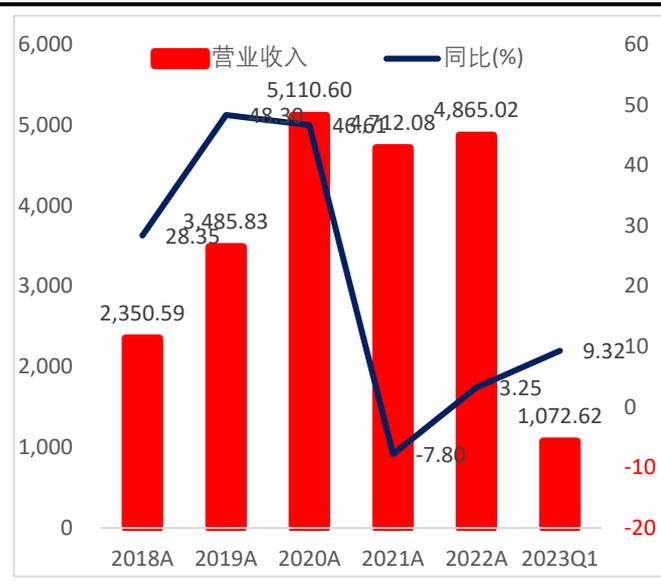
鉴于公司是全球风电铸件龙头企业，逆势持续加码铸件产能和布局机加工产能，不断扩大龙头的规模领先优势。今年原材料价格下跌，叠加装机组复，公司业绩弹性较大。我们预测公司 2023 年-2025 年营业收入分别为 68.07 亿、85.29 亿、98.51 亿，2023 年-2025 年归母净利润分别为 8.87 亿、11.32 亿、13.27 亿，对应的 PE 分别为 27.13X、21.27X、18.14X，继续维持“增持”评级。

**风险提示：**1：风电装机不及预期；2：行业竞争加剧，毛利率下滑；3：原材料价格上涨，毛利率下滑；4：产能扩张进度或投产效益不及预期。

|           | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 4,712  | 4,865  | 6,807  | 8,529 | 9,851 |
| 增长比率（%）   | -7.80  | 3.25   | 39.92  | 25.29 | 15.50 |
| 净利润（百万元）  | 667    | 344    | 887    | 1,132 | 1,327 |
| 增长比率（%）   | -31.86 | -48.40 | 157.69 | 27.58 | 17.23 |
| 每股收益(元)   | 0.65   | 0.33   | 0.86   | 1.10  | 1.29  |
| 市盈率(倍)    | 36.07  | 69.92  | 27.13  | 21.27 | 18.14 |

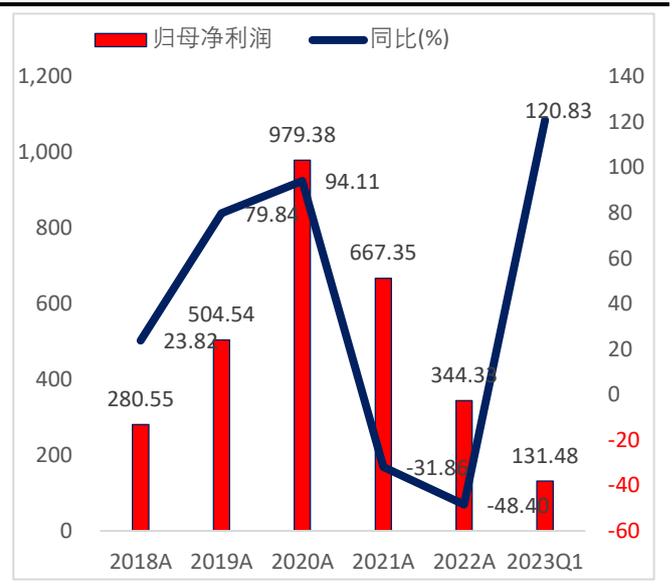
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



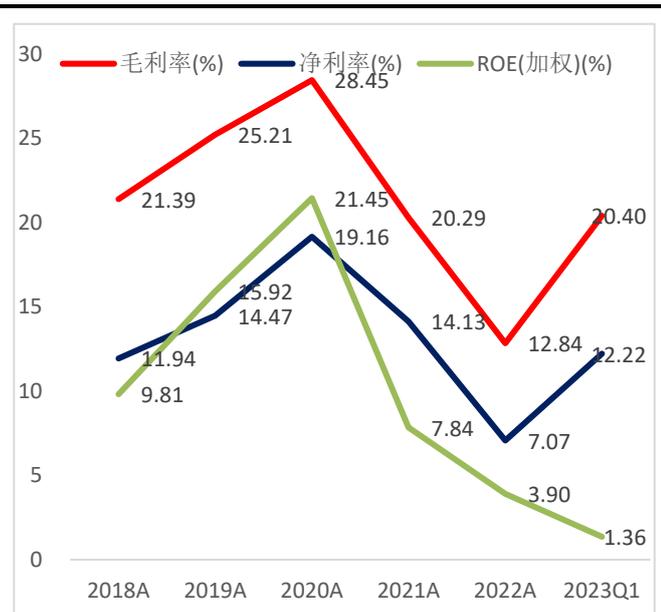
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



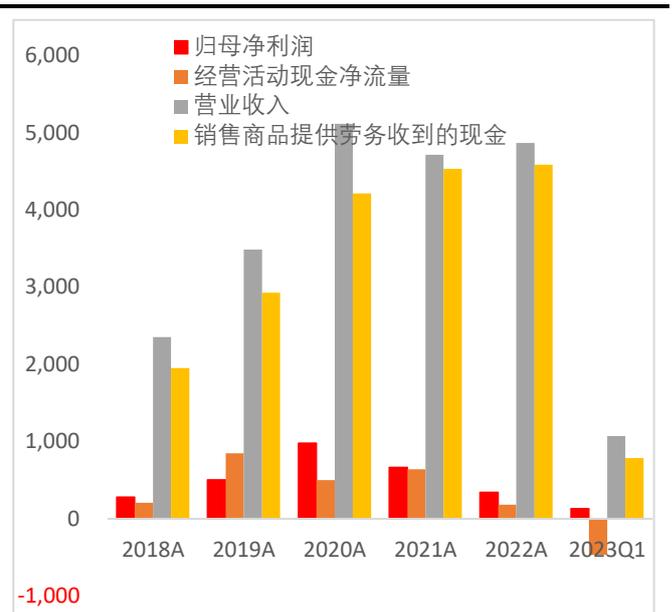
资料来源：Wind、中原证券

图 3：公司盈利能力指标



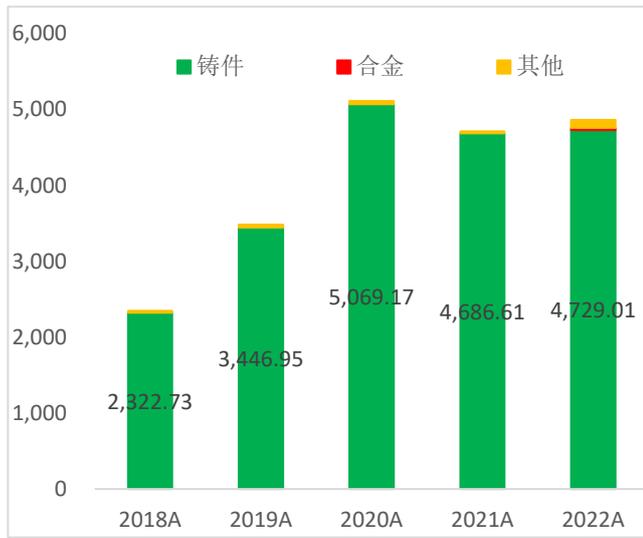
资料来源：Wind、中原证券

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



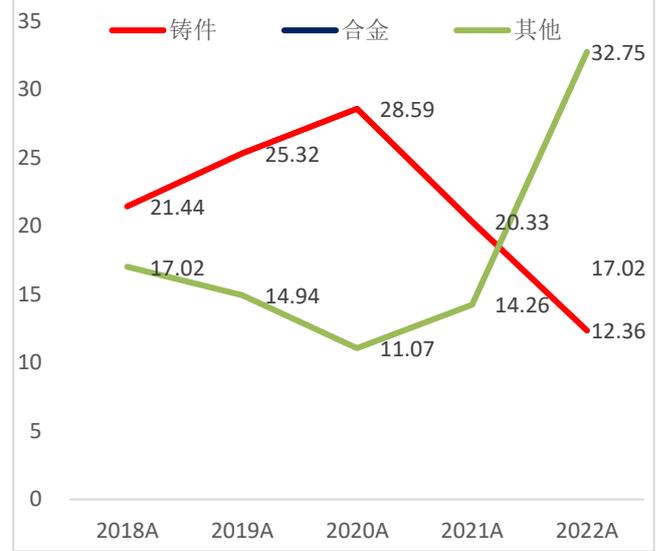
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表 (百万元)    |               |               |               |               |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 会计年度           | 2021A         | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
| <b>流动资产</b>    | <b>7,183</b>  | <b>7,602</b>  | <b>8,821</b>  | <b>10,372</b> | <b>12,131</b> |
| 现金             | 898           | 1,268         | 1,911         | 2,406         | 3,475         |
| 应收票据及应收账款      | 2,051         | 2,476         | 2,893         | 3,530         | 3,949         |
| 其他应收款          | 30            | 3             | 18            | 17            | 21            |
| 预付账款           | 49            | 34            | 51            | 60            | 71            |
| 存货             | 699           | 859           | 966           | 1,199         | 1,351         |
| 其他流动资产         | 3,456         | 2,963         | 2,983         | 3,160         | 3,263         |
| <b>非流动资产</b>   | <b>4,162</b>  | <b>5,065</b>  | <b>5,330</b>  | <b>5,813</b>  | <b>6,019</b>  |
| 长期投资           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 固定资产           | 1,891         | 2,744         | 3,355         | 3,743         | 3,932         |
| 无形资产           | 196           | 505           | 710           | 807           | 829           |
| 其他非流动资产        | 2,076         | 1,816         | 1,266         | 1,263         | 1,258         |
| <b>资产总计</b>    | <b>11,345</b> | <b>12,667</b> | <b>14,151</b> | <b>16,185</b> | <b>18,150</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>2,542</b>  | <b>2,940</b>  | <b>3,417</b>  | <b>4,280</b>  | <b>4,880</b>  |
| 短期借款           | 390           | 217           | 231           | 183           | 156           |
| 应付票据及应付账款      | 1,929         | 2,542         | 2,964         | 3,819         | 4,406         |
| 其他流动负债         | 223           | 180           | 222           | 277           | 318           |
| <b>非流动负债</b>   | <b>113</b>    | <b>139</b>    | <b>156</b>    | <b>156</b>    | <b>156</b>    |
| 长期借款           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 其他非流动负债        | 113           | 139           | 156           | 156           | 156           |
| <b>负债合计</b>    | <b>2,655</b>  | <b>3,078</b>  | <b>3,572</b>  | <b>4,436</b>  | <b>5,036</b>  |
| 少数股东权益         | 4             | 3             | 3             | 3             | 3             |
| 股本             | 968           | 1,026         | 1,031         | 1,031         | 1,031         |
| 资本公积           | 4,462         | 5,200         | 5,261         | 5,261         | 5,261         |
| 留存收益           | 3,258         | 3,360         | 4,284         | 5,454         | 6,819         |
| 归属母公司股东权益      | 8,687         | 9,585         | 10,575        | 11,745        | 13,110        |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>11,345</b> | <b>12,667</b> | <b>14,151</b> | <b>16,185</b> | <b>18,150</b> |

| 现金流量表 (百万元)    |               |             |              |              |              |
|----------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度           | 2021A         | 2022A       | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>640</b>    | <b>182</b>  | <b>1,023</b> | <b>1,342</b> | <b>1,636</b> |
| 净利润            | 666           | 344         | 887          | 1,132        | 1,327        |
| 折旧摊销           | 201           | 253         | 345          | 393          | 425          |
| 财务费用           | 3             | -5          | 9            | 8            | 7            |
| 投资损失           | -65           | -62         | -68          | -85          | -99          |
| 营运资金变动         | -183          | -378        | -201         | -144         | -63          |
| 其他经营现金流        | 19            | 31          | 50           | 38           | 38           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-4,163</b> | <b>-527</b> | <b>-469</b>  | <b>-791</b>  | <b>-533</b>  |
| 资本支出           | -274          | -1,178      | -1,139       | -876         | -631         |
| 长期投资           | -3,941        | 606         | 0            | 0            | 0            |
| 其他投资现金流        | 52            | 45          | 670          | 85           | 99           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>-308</b>   | <b>760</b>  | <b>89</b>    | <b>-56</b>   | <b>-34</b>   |
| 短期借款           | 390           | -173        | 15           | -48          | -27          |
| 长期借款           | 0             | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 普通股增加          | 0             | 58          | 5            | 0            | 0            |
| 资本公积增加         | 13            | 738         | 61           | 0            | 0            |
| 其他筹资现金流        | -711          | 137         | 8            | -8           | -7           |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>-3,831</b> | <b>430</b>  | <b>643</b>   | <b>495</b>   | <b>1,069</b> |

资料来源：聚源数据、中原证券

| 利润表 (百万元)       |              |              |              |              |              |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度            | 2021A        | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| <b>营业收入</b>     | <b>4,712</b> | <b>4,865</b> | <b>6,807</b> | <b>8,529</b> | <b>9,851</b> |
| 营业成本            | 3,756        | 4,240        | 5,269        | 6,643        | 7,719        |
| 营业税金及附加         | 23           | 26           | 34           | 43           | 49           |
| 营业费用            | 32           | 37           | 48           | 55           | 59           |
| 管理费用            | 118          | 156          | 238          | 281          | 296          |
| 研发费用            | 184          | 222          | 340          | 401          | 443          |
| 财务费用            | -71          | -111         | -42          | -68          | -89          |
| 资产减值损失          | -6           | -22          | -21          | -19          | -16          |
| 其他收益            | 45           | 34           | 57           | 66           | 74           |
| 公允价值变动收益        | 28           | 5            | 0            | 0            | 0            |
| 投资净收益           | 65           | 62           | 68           | 85           | 99           |
| 资产处置收益          | 1            | 1            | 0            | 0            | 0            |
| <b>营业利润</b>     | <b>772</b>   | <b>351</b>   | <b>1,008</b> | <b>1,286</b> | <b>1,508</b> |
| 营业外收入           | 2            | 3            | 0            | 0            | 0            |
| 营业外支出           | 16           | 16           | 0            | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>     | <b>758</b>   | <b>337</b>   | <b>1,008</b> | <b>1,286</b> | <b>1,508</b> |
| 所得税             | 92           | -7           | 121          | 154          | 181          |
| <b>净利润</b>      | <b>666</b>   | <b>344</b>   | <b>887</b>   | <b>1,132</b> | <b>1,327</b> |
| 少数股东损益          | -1           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>667</b>   | <b>344</b>   | <b>887</b>   | <b>1,132</b> | <b>1,327</b> |
| EBITDA          | 807          | 427          | 1,312        | 1,611        | 1,844        |
| EPS (元)         | 0.69         | 0.35         | 0.86         | 1.10         | 1.29         |

| 主要财务比率          |        |        |        |       |       |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 会计年度            | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E | 2025E |
| <b>成长能力</b>     |        |        |        |       |       |
| 营业收入 (%)        | -7.80  | 3.25   | 39.92  | 25.29 | 15.50 |
| 营业利润 (%)        | -32.26 | -54.60 | 187.63 | 27.58 | 17.23 |
| 归属母公司净利润 (%)    | -31.86 | -48.40 | 157.69 | 27.58 | 17.23 |
| <b>获利能力</b>     |        |        |        |       |       |
| 毛利率 (%)         | 20.29  | 12.84  | 22.60  | 22.11 | 21.64 |
| 净利率 (%)         | 14.16  | 7.08   | 13.03  | 13.27 | 13.47 |
| ROE (%)         | 7.68   | 3.59   | 8.39   | 9.64  | 10.12 |
| ROIC (%)        | 5.86   | 1.81   | 7.87   | 8.98  | 9.40  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 23.40  | 24.30  | 25.24  | 27.41 | 27.75 |
| 净负债比率 (%)       | 30.55  | 32.10  | 33.77  | 37.75 | 38.40 |
| 流动比率            | 2.83   | 2.59   | 2.58   | 2.42  | 2.49  |
| 速动比率            | 2.42   | 1.89   | 1.95   | 1.85  | 1.94  |
| <b>营运能力</b>     |        |        |        |       |       |
| 总资产周转率          | 0.43   | 0.41   | 0.51   | 0.56  | 0.57  |
| 应收账款周转率         | 4.00   | 3.30   | 3.72   | 3.95  | 3.97  |
| 应付账款周转率         | 4.25   | 4.06   | 3.94   | 4.05  | 3.88  |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.65   | 0.33   | 0.86   | 1.10  | 1.29  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.62   | 0.18   | 0.99   | 1.30  | 1.59  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 8.43   | 9.30   | 10.26  | 11.39 | 12.72 |
| <b>估值比率</b>     |        |        |        |       |       |
| P/E             | 36.07  | 69.92  | 27.13  | 21.27 | 18.14 |
| P/B             | 2.77   | 2.51   | 2.28   | 2.05  | 1.84  |
| EV/EBITDA       | 38.87  | 46.36  | 17.07  | 13.57 | 11.26 |

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。