

# 日月股份 (603218.SH)

盈利能力持续修复，品类扩展与全流程生产助力量利齐增

买入

## 核心观点

**一季度业绩超预期，单吨净利修复至 1000 元以上。**2022 年公司实现营收 48.65 亿元 (+3.25%)，归母净利润 3.44 亿元 (-48.40%)；全年销售毛利率 12.84% (-7.45pct.)，销售净利率 7.07% (-7.06pct.)。2023 年一季度公司实现营收 10.73 亿元 (+9.32%)，归母净利润 1.31 亿元 (+120.83%)；销售毛利率 20.40% (同比+11.67pct.，环比+2.29pct.)，销售净利率 12.22% (同比+6.17pct.，环比+1.02pct.)。2022 年第四季度和 2023 年第一季度公司单吨净利均修复至 1000 元以上。

**盈利能力走出低估，技改助力公司持续降本。**2022 年第二季度以来公司销售毛利率和净利率逐季度修复，成功走出低谷。公司积极推进冲天炉改电炉，目前已基本完成；通过工艺改进减少呋喃树脂用量，2022 年底已完成优化。铸造生铁、呋喃树脂等原材料价格自 2022 年第三季度以来均有显著回调。风电机组大型化后对于大兆瓦铸件需求旺盛，公司凭借技术与产能优势持续优化出货结构，高毛利产品占比有所提升。我们预计，随着公司技改的持续推进公司铸件产品毛利率仍有提升空间。

**产品类型不断扩展，全流程生产助力单吨盈利持续提升。**随着关键设备的到位公司已具备铸造主轴的全流程生产能力，2023 年有望迎来放量；公司持续推进齿轮箱铸件机加工产能建设，远期有望形成 10 万吨以上齿轮箱铸件全流程出货能力，产品附加值大幅提升。2022 年公司实现铸钢类产品批量交付，单价与单吨毛利均高于铸铁类产品。

**甘肃一期 10 万吨产能开始爬坡，携手浙能集团布局风电场开发。**甘肃日月（一期 10 万吨）风力发电关键部件项目已于 2023 年 1 月进入试生产阶段，我们预计第三季度有望满产，满足“三北”地区大兆瓦风电铸件需求。公司携手浙能集团在甘肃推动肃北马鬃山 300MW 风电项目开发，公司业务有望从制造业向电站运营延伸。

**风险提示：**产能建设进度不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

**投资建议：**上调盈利预测，维持“买入”评级。

基于公司技改效果及铸造主轴、齿轮箱、铸钢产品推进情况，我们上调 23-24 年盈利预测，预计 23-25 年公司实现归母净利润分别为 9.48/13.98/16.87 亿元（23-24 年原预测值为 8.13/12.09 亿元），同比增速分别为 175.4%/47.4%/20.7%，摊薄 EPS 分别为 0.92/1.36/1.64 元，当前股价对应 PE 分别为 24.2/16.4/13.6 倍，维持“买入”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,712	4,865	7,397	8,876	10,108
(+/-%)	-7.8%	3.2%	52.0%	20.0%	13.9%
净利润(百万元)	667	344	948	1398	1687
(+/-%)	-31.9%	-48.4%	175.4%	47.4%	20.7%
每股收益(元)	1.74	0.34	0.92	1.36	1.64
EBIT Margin	12.7%	3.8%	13.2%	16.6%	17.8%
净资产收益率 (ROE)	7.8%	3.8%	9.5%	12.6%	13.6%
市盈率 (PE)	12.8	66.4	24.2	16.4	13.6
EV/EBITDA	14.1	60.7	22.2	15.4	13.0
市净率 (PB)	0.98	2.38	2.19	1.97	1.75

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

联系人：王晓声

010-88005313

010-88005231

wangweiqi2@guosen.com.cn wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980520080003

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.28 元
总市值/流通市值	22971/21558 百万元
52 周最高价/最低价	30.18/15.03 元
近 3 个月日均成交额	176.96 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

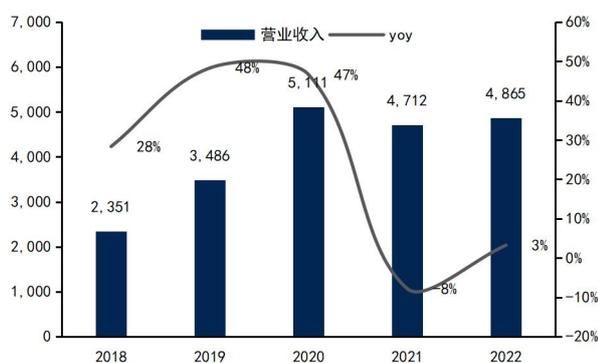
《日月股份 (603218.SH) - 毛利率触底修复，一体化扩产夯实龙头地位》——2022-11-02

《日月股份-603218-2021 年半年报点评：短期业绩承压，创新降本静待涅槃》——2021-08-26

**全年业绩符合预期，盈利能力大幅改善。**2022 年公司实现营收 48.65 亿元 (+3.25%)，归母净利润 3.44 亿元 (-48.40%)，扣非净利润 2.65 亿元 (-52.87%)。公司全年销售毛利率 12.84% (-7.45pct.)，销售净利率 7.07% (-7.06pct.)。公司全年计提资产减值损失 0.22 亿元，计提信用减值损失 0.24 亿元。2022 年第四季度公司实现营收 15.39 亿元 (同比+25.59%，环比+19.70%)，归母净利润 1.74 亿元 (同比+79.92%，环比+156.09%)，扣非净利润 1.59 亿元 (同比+421.79%，环比+177.02%)，单季度收入利润双高增。第四季度公司销售毛利率 18.11% (同比+6.27pct.)，环比+6.24pct.)，销售净利率 11.29% (同比+3.43pct.)，环比+5.99pct.)，公司盈利能力大幅改善。

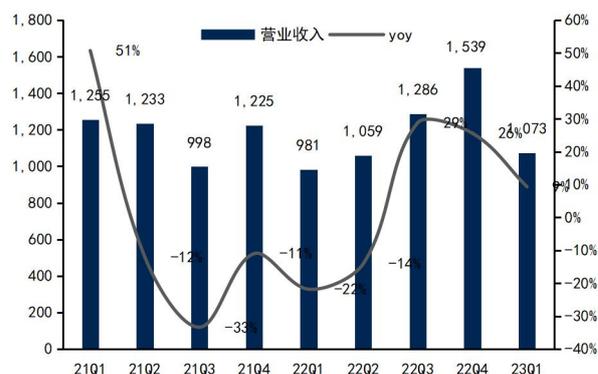
**2023 年一季度业绩超预期，盈利能力环比继续上行。**2023 年一季度公司实现营收 10.73 亿元 (+9.32%)，归母净利润 1.31 亿元 (+120.83%)，扣非净利润 1.12 亿元 (+329.03%)，利润增速远高于收入增速，公司盈利能力同比大幅提升。销售毛利率 20.40% (同比+11.67pct.)，环比+2.29pct.)，销售净利率 12.22% (同比+6.17pct.)，环比+1.02pct.)。公司盈利能力同环比大幅提升主要受益于原材料价格下行、公司技改落地和产品结构优化。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



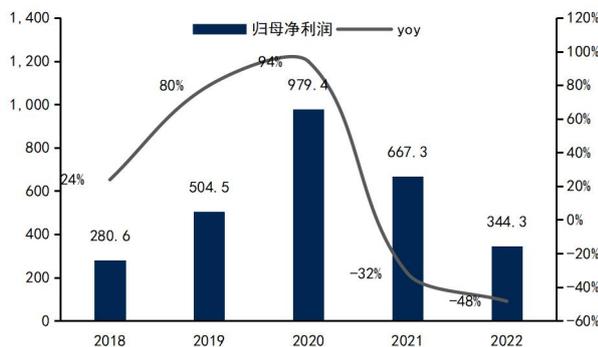
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



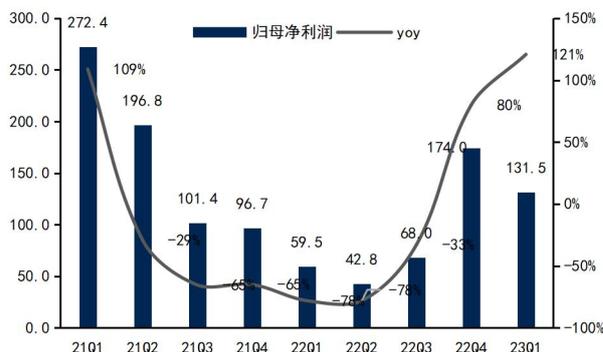
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（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

**盈利能力走出低谷，技改助力公司持续降本。**2022 年第二季度以来公司销售毛利率和净利率逐季度修复，成功走出低谷。2022 年以来公司积极推进冲天炉向电炉的转变，截至目前 6 台冲天炉改造已经进入收尾阶段，预计第二季度开始将充分发挥降本作用；公司通过工艺改进减少呋喃树脂用量，2022 年底已经完成全部改

造。公司主要生产原材料为铸造生铁、合金、呋喃树脂，2022 年第三季度以来价格均有显著回调。此外，风电机组大型化后对于大兆瓦铸件需求旺盛，公司凭借技术与产能优势持续优化出货结构，高毛利产品占比有所提升。我们预计，随着原材料降价和工艺改进效果的持续释放公司铸件产品毛利率仍有提升空间。

**公司单吨净利恢复至 1000 元以上。**根据单季度扣非净利润，我们估计 2022 年一季度至 2023 年一季度公司铸件产品单吨净利润分别约为 280 元、224 元、483 元、1152 元和 1120 元，其中 2023 年一季度若剔除酒泉产能短暂亏损影响仍保持环比上行态势。

图5：公司年度销售毛利率、净利率变化情况（单位：%）



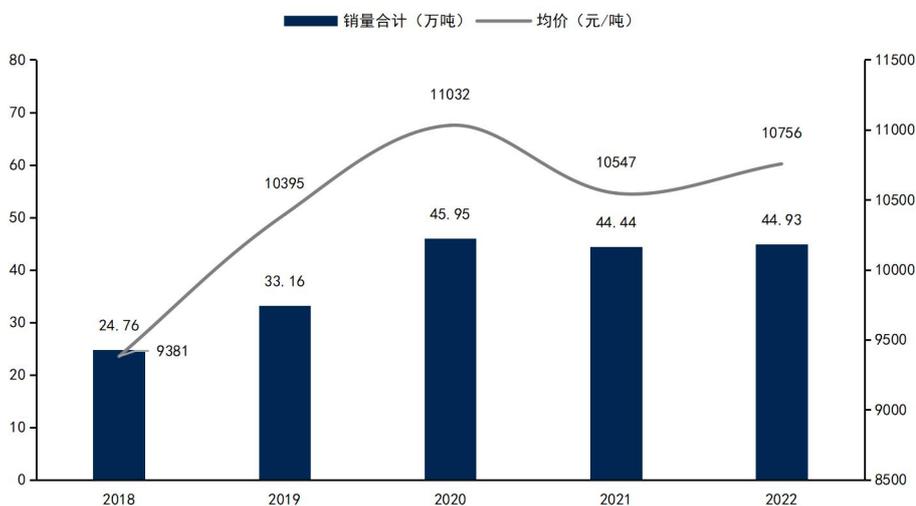
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司季度销售毛利率、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7：公司铸件类产品历年销量与均价（单位：万吨、元/吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**铸件产品销售均价有所提升，铸钢类产品实现批量出货。**公司 2022 年铸件类产品总销量达到 44.93 万吨，同比增长 1.10%，在风电整体装机较为低迷的情况下实现销量增长，海外市场份额稳步提高。我们估计，2022 年公司风电类铸件销量约 37 万吨，同比增长 11.6%；注塑机类铸件销量约 7.2 万吨，同比下降 28.8%。2022 年公司铸件类产品销售均价为 10756 元/吨，同比增长 209 元/吨。2022 年公司实现铸钢类产品突破，实现销售收入 0.29 亿元，销量约 0.2 万吨。公司铸钢件

产品下游包括风电、汽车、船舶等，目前仍以毛坯出货为主，我们预计随着铸钢件产能的扩张和机加工能力的提高，铸钢件类产品有望迎来量利齐增。

**铸造主轴和齿轮箱铸件全流程生产进一步提升盈利能力。**随着机组大型化带动主轴“铸改锻”和部分整机企业技术路线的变化，铸造主轴的需求大幅提升，公司此前受制于后端精加工设备制约出货量与盈利能力受限，随着关键设备的到位我们预计 2023 年公司铸造主轴将迎来放量。此外，当前行业对于齿轮箱铸件+精加工全流程供货能力需求较为迫切，随着公司非公开发行 22 万吨大型铸件精加工项目的逐步释放，公司将具备齿轮箱铸件+精加工出货能力，盈利能力预计将高于轮毂底座类铸件。

**甘肃一期产能进入爬坡阶段，精加工产能建设快速推进。**截至 2022 年底，公司已经形成 48 万吨铸造+22 万吨精加工产能。目前公司正在大力推进 22 万吨大型铸件精加工产能的建设，甘肃日月（一期 10 万吨）风力发电关键部件项目已于 2023 年 1 月进入试生产阶段，届时将形成 54 万吨的精加工能力，将精加工短板基本补齐。同时公司新增规划的年产 13.2 万吨铸造产能项目开始动工建造。上述项目全部完成后，公司将形成年产 72 万吨铸造产能和 54 万吨精加工产能规模。考虑到其他区域远期可能的布局，我们预计 2025 年公司铸造产能将达到 100 万吨左右，精加工产能有望达到 70 万吨。

表 1：日月股份产能预测

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
铸造	40	48	48	72	82	100
精加工	18	20	22	54	64	70

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测 注：表中产能均指年底有效产能

**投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。**

公司是风电铸件行业龙头，面向风机大型化需求积极扩产，补足精加工产能单吨盈利有望持续提升；公司铸钢类产品 2022 年实现批量交付，随着专用产能的落地未来有望量利齐增；公司携手浙能集团布局风电场开发，未来有望贡献稳定的利润与现金流。基于公司技改效果及铸造主轴、齿轮箱、铸钢产品推进情况，我们上调 23-24 年盈利预测，预计 23-25 年公司实现归母净利润分别为 9.48/13.98/16.87 亿元（23-24 年原预测值为 8.13/12.09 亿元），同比增速分别为 175.4%/47.4%/20.7%，摊薄 EPS 分别为 0.92/1.36/1.64 元，当前股价对应 PE 分别为 24.2/16.4/13.6 倍，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值表（2023 年 4 月 27 日）

代码	公司简称	股价	总市值 (亿元)	EPS				PE				投资 评级
				21A	22A	23E	24E	21A	22A	23E	24E	
300443	金雷股份	40.25	105	1.90	1.35	2.44	3.36	30.5	29.9	16.5	12.0	-
603606	东方电缆	48.22	332	1.73	1.22	2.36	3.16	29.6	55.4	20.4	15.2	-
002531	天顺风能	13.91	251	0.73	0.37	0.98	1.35	26.7	38.0	14.2	10.3	-

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与预测 注：均采用 wind 一致预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	898	1268	1000	1043	1640	营业收入	4712	4865	7397	8876	10108
应收款项	2051	2476	1824	2189	2492	营业成本	3756	4240	5916	6828	7690
存货净额	699	859	1216	1459	1662	营业税金及附加	23	26	32	39	44
其他流动资产	1032	1283	1775	2049	2307	销售费用	32	37	44	44	51
<b>流动资产合计</b>	<b>7183</b>	<b>7602</b>	<b>7618</b>	<b>8587</b>	<b>9991</b>	管理费用	118	156	204	211	236
固定资产	2018	3031	3464	3768	3849	研发费用	184	222	259	311	323
无形资产及其他	196	505	671	837	1004	财务费用	(71)	(111)	(42)	(47)	(49)
投资性房地产	1949	1529	1849	1775	2022	投资收益	65	62	50	50	50
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(37)	(46)	(20)	(15)	(10)
<b>资产总计</b>	<b>11345</b>	<b>12667</b>	<b>13603</b>	<b>14968</b>	<b>16866</b>	其他收入	110	85	84	79	74
短期借款及交易性金融负债	391	218	805	300	300	营业利润	772	351	1078	1588	1917
应付款项	1929	2542	1409	1627	1834	营业外净收支	(14)	(13)	0	0	0
其他流动负债	216	172	296	341	384	<b>利润总额</b>	<b>758</b>	<b>337</b>	<b>1078</b>	<b>1588</b>	<b>1917</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2542</b>	<b>2940</b>	<b>2510</b>	<b>2268</b>	<b>2518</b>	所得税费用	92	(7)	129	191	230
长期借款及应付债券	0	0	480	880	1120	少数股东损益	(1)	(0)	0	0	0
其他长期负债	113	139	139	139	139	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>667</b>	<b>344</b>	<b>948</b>	<b>1398</b>	<b>1687</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>113</b>	<b>139</b>	<b>619</b>	<b>1019</b>	<b>1259</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2655</b>	<b>3078</b>	<b>3129</b>	<b>3287</b>	<b>3777</b>	净利润	667	344	948	1398	1687
少数股东权益	4	3	3	3	3	资产减值准备	(24)	(2)	0	(5)	(10)
股东权益	8687	9585	10470	11678	13086	折旧摊销	193	243	201	229	253
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11345</b>	<b>12667</b>	<b>13603</b>	<b>14968</b>	<b>16866</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(71)	(111)	(42)	(47)	(49)
每股收益	1.74	0.34	0.92	1.36	1.64	营运资本变动	(547)	(260)	(1299)	(663)	(557)
每股红利	0.63	0.07	0.18	0.27	0.33	其它	351	(142)	(92)	(92)	(89)
每股净资产	22.68	9.35	10.16	11.33	12.70	<b>经营活动现金流</b>	<b>640</b>	<b>182</b>	<b>(242)</b>	<b>866</b>	<b>1284</b>
ROIC	7%	3%	9%	12%	14%	资本开支	(282)	(1179)	(800)	(700)	(500)
ROE	8%	4%	9%	13%	14%	其它投资现金流	(3880)	652	(270)	124	(196)
毛利率	20%	13%	20%	23%	24%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(4163)</b>	<b>(527)</b>	<b>(1070)</b>	<b>(576)</b>	<b>(696)</b>
EBIT Margin	13%	4%	13%	17%	18%	权益性融资	31	796	5	0	0
EBITDA Margin	17%	9%	16%	19%	20%	负债净变化	(100)	95	1066	(105)	240
收入增长	-8%	3%	52%	20%	14%	支付股利、利息	(310)	(242)	(69)	(190)	(280)
净利润增长率	-32%	-48%	175%	47%	21%	其它融资现金流	71	111	42	47	49
资产负债率	23%	24%	23%	22%	22%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(308)</b>	<b>760</b>	<b>1045</b>	<b>(247)</b>	<b>9</b>
息率	3.6%	2.8%	0.3%	0.8%	1.2%	现金净变动	(3830)	416	(268)	43	597
P/E	12.79	66.36	24.23	16.44	13.62	货币资金的期初余额	4711	898	1268	1000	1043
P/B	0.98	2.38	2.19	1.97	1.75	货币资金的期末余额	898	1268	1000	1043	1640
EV/EBITDA	14.12	60.73	22.19	15.40	13.04	企业自由现金流	(109)	(1008)	(1040)	165	778
						权益自由现金流	(147)	(800)	63	101	1061

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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