

研究所  
 证券分析师: 邱迪 S0350522010002  
 qiud@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 李航 S0350521120006  
 lih11@ghzq.com.cn

## 盈利持续环比改善, 看好全年量利齐升

### ——日月股份(603218)点评报告

#### 最近一年走势



相对沪深300表现		2023/04/25		
表现	1M	3M	12M	
日月股份	-7.0%	-4.8%	22.8%	
沪深300	-1.6%	-5.2%	3.9%	

市场数据		2023/04/25
当前价格(元)		20.43
52周价格区间(元)		14.66-30.18
总市值(百万)		21,063.74
流通市值(百万)		19,767.93
总股本(万股)		103,102.00
流通股本(万股)		96,759.31
日均成交额(百万)		487.43
近一月换手(%)		0.71

#### 相关报告

《——日月股份(603218)事件点评(含季报和年报): 材料成本冲击有望改善, 龙头扩产持续(买入)\*电源设备\*邱迪, 李航》——2022-04-29

#### 事件:

日月股份披露 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营收 48.65 亿元, 同比+3.3%, 归母净利润 3.44 亿元, 同比-48.4%, 扣非归母 2.65 亿元, 同比-52.9%。2023 年 Q1 营收 10.73 亿元, 同比+9.3%, 归母净利润 1.31 亿元, 同比+120.8%, 扣非归母 1.12 亿元, 同比+329.0%。

#### 投资要点:

- 大宗降价+技改盈利持续改善** 受益于呋喃树脂、生铁废钢价格下跌以及焦改电, 公司毛利率持续环比改善, 由 2022 年 Q1 历史低点 8.7%持续环比改善, 2022Q4 毛利率 18.1%, 环比+6.2pct, 2023Q1 毛利率 20.4%, 环比+2.3pct。
- 大宗下行趋势明确, 盈利有望提升** 受房地产开工不足等预期影响, 2023Q1 黑色系反弹至高点后于 4 月持续下行。公司原材料铸造生铁报价跌至 3650 元/吨(4 月 24 日数据), 已达到两年内最低点, 如进一步下跌将跌至 2020 年四季度前的低位。受益于原材料成本下降, 公司盈利能力有望大幅提升。
- 70 万吨铸造+54 万吨精加工产能逐步释放** 截至 2022 年底, 公司具备 48 万吨铸造产能, 甘肃一期 10 万吨于 2023 年 1 月进入试生产, 13.2 万吨开工建造, 建设完成后可具备 70 万吨铸造产能。目前公司具备 22 万吨精加工产能, 甘肃 10 万吨精加工产能 2023 年 1 月进入试生产, 22 万吨募投项目精加工产能在建, 全部建成将具备 54 万吨精加工产能。
- 量利齐升: 需求提升+成本改善+扩产+海风占比提升** 2022 年受疫情影响, 国内风电新增装机仅为 37.6GW。2023 年有望迎来装机大增, CWEA 预测陆风 60GW+, 海风 8~10GW, 风机上游零部件需求旺盛。公司产能持续跟进, 甘肃 10 万吨铸造+精加工产能有望在 2023 年释放。大宗降本叠加精加工产能提升叠加海风占比提升, 预期公司盈利能力持续改善, 配合公司扩产节奏, 实现量利齐升。
- 盈利预测和投资评级** 大宗降价叠加下游需求旺盛, 公司有望实现量利齐升。由于行业竞争加剧, 单吨产品价格下降, 我们下调公司盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利 9/11/13 亿, 对应 PE

23X/19X/17X，维持“买入”评级。

- **风险提示** 上游原材料价格波动，风电装机不及预期，行业竞争加剧，公司回款能力下降，政策变动等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4865	6559	7767	8106
增长率（%）	3	35	18	4
归母净利润（百万元）	344	908	1116	1255
增长率（%）	-48	164	23	12
摊薄每股收益（元）	0.35	0.88	1.08	1.22
ROE（%）	4	9	10	10
P/E	58.00	23.19	18.87	16.78
P/B	2.17	2.05	1.89	1.73
P/S	4.28	3.21	2.71	2.60
EV/EBITDA	46.36	14.82	12.13	10.68

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：日月股份盈利预测表

证券代码:	603218		股价:	20.43	投资评级:	买入	日期:	2023/04/25	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	4%	9%	10%	10%	EPS	0.35	0.88	1.08	1.22
毛利率	13%	24%	24%	24%	BVPS	9.35	9.96	10.82	11.81
期间费率	2%	4%	4%	3%	<b>估值</b>				
销售净利率	7%	14%	14%	15%	P/E	58.00	23.19	18.87	16.78
<b>成长能力</b>					P/B	2.17	2.05	1.89	1.73
收入增长率	3%	35%	18%	4%	P/S	4.28	3.21	2.71	2.60
利润增长率	-48%	164%	23%	12%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
总资产周转率	0.38	0.47	0.51	0.50	营业收入	4865	6559	7767	8106
应收账款周转率	2.84	3.39	3.26	3.22	营业成本	4240	4992	5910	6166
存货周转率	5.67	7.05	6.88	6.87	营业税金及附加	26	34	40	42
<b>偿债能力</b>					销售费用	37	48	57	59
资产负债率	24%	26%	27%	24%	管理费用	156	195	194	162
流动比	2.59	2.35	2.27	2.41	财务费用	-111	22	24	9
速动比	1.93	1.75	1.67	1.78	其他费用/(-收入)	222	285	311	284
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	351	1055	1295	1454
现金及现金等价物	2784	2254	1887	1914	营业外净收支	-13	-12	-12	-12
应收款项	2476	2831	3545	3702	利润总额	337	1043	1283	1442
存货净额	859	930	1130	1179	所得税费用	-7	136	167	187
其他流动资产	1483	2191	2266	2288	净利润	344	908	1116	1255
<b>流动资产合计</b>	<b>7602</b>	<b>8206</b>	<b>8829</b>	<b>9083</b>	少数股东损益	0	-1	-1	-1
固定资产	2744	3363	3949	4409	归属于母公司净利润	344	908	1116	1255
在建工程	287	158	47	42	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
无形资产及其他	2034	2184	2362	2554	经营活动现金流	182	376	1123	1650
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	344	908	1116	1255
<b>资产总计</b>	<b>12667</b>	<b>13911</b>	<b>15187</b>	<b>16089</b>	少数股东权益	0	-1	-1	-1
短期借款	217	500	300	0	折旧摊销	253	348	412	470
应付款项	2542	2755	3318	3481	公允价值变动	-5	-20	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-378	-893	-435	-87
其他流动负债	180	244	270	284	投资活动现金流	-527	-154	-1024	-1072
<b>流动负债合计</b>	<b>2940</b>	<b>3499</b>	<b>3888</b>	<b>3765</b>	资本支出	-1178	-1006	-1077	-1129
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	606	780	-6	-6
其他长期负债	139	141	142	142	其他	45	71	59	62
<b>长期负债合计</b>	<b>139</b>	<b>141</b>	<b>142</b>	<b>142</b>	筹资活动现金流	760	28	-466	-551
<b>负债合计</b>	<b>3078</b>	<b>3640</b>	<b>4030</b>	<b>3907</b>	债务融资	216	283	-200	-300
股本	1026	1031	1031	1031	权益融资	797	5	0	0
股东权益	9589	10271	11157	12182	其它	-253	-261	-266	-251
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12667</b>	<b>13911</b>	<b>15187</b>	<b>16089</b>	现金净增加额	430	250	-366	27

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

## 【分析师承诺】

邱迪，李航，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本

报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。