

日月股份 (603218.SH)

盈利能力显著修复，合金钢产品实现批量交付

买入

核心观点

上半年业绩超预期区间，归母净利润大幅增长。上半年公司实现营收 23.97 亿元（同比+17.50%），归母净利润 2.91 亿元（同比+185.29%），扣非净利润 2.57 亿元（同比+435.42%），销售毛利率 21.57%（同比+12.10pct.），扣非销售净利率 10.73%（同比+8.38pct.）。此前公司业绩预告区间为归母净利润 2.60–2.90 亿元，扣非净利润 2.26–2.56 亿元，实际业绩略超预期区间。

二季度收入利润环比稳健增长，盈利能力同比大幅修复。二季度公司实现营收 13.24 亿元（同比+25.01%，环比+23.44%），归母净利润 1.60 亿元（同比+273.19%，环比+21.55%），扣非净利润 1.45 亿元（同比+564.53%，环比+28.78%），销售毛利率 22.52%（同比+12.36pct.，环比+2.12pct.），销售净利率 12.05%（同比+8.00pct.，环比+0.17pct.）。二季度公司计提信用和资产减值损失合计 0.42 亿元。

公司已具备 70 万吨铸造产能，精加工短板持续补足。截至目前，公司已具备年产 70 万吨铸造产能。公司按照既定战略稳定推进各项产能提升工作，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 2023 年 1 月进入试生产阶段。同时，公司新增规划的年产 13.2 万吨铸造产能在 4 月进入试生产阶段。

降本工作效益显著，合金钢产品实现批量出货。上半年公司顺利完成焦炉改电炉和呋喃树脂用量消耗减少工作，推动公司盈利能力同比大幅提升。公司通过不断改进熔炼材料替代方案、造型材料消耗优化，继续推行全员成本消耗考核机制，成本管理效果直接与员工绩效挂钩，实现全员参与并分享成本降低的成果。在合金钢领域公司成功研发了低合金钢、铬钼钢等特殊材料铸钢产品，并完善了全过程工艺参数验证，实现了批量出货。

风险提示：产能建设进度不及预期；海上风电开发进度不及预期；行业竞争加剧造成盈利能力下降。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑全年海上风电行业交付量低于此前预期，铸件售价年中有所下调，下调盈利预测，预计 2023–2025 年实现归母净利润 7.47/10.87/13.10 亿元（原预测值为 9.48/13.98/16.87 亿元），当前股价对应 PE 分别为 22/15/13 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	5,607	6,989	8,031
(+/-%)	-7.8%	3.2%	15.3%	24.6%	14.9%
净利润(百万元)	667	344	747	1087	1310
(+/-%)	-31.9%	-48.4%	117.0%	45.5%	20.5%
每股收益(元)	1.74	0.34	0.72	1.05	1.27
EBIT Margin	12.7%	3.8%	13.3%	16.1%	17.1%
净资产收益率(ROE)	7.8%	3.8%	7.5%	10.1%	11.1%
市盈率(PE)	9.3	48.1	22.3	15.3	12.7
EV/EBITDA	11.2	46.0	19.9	14.4	12.3
市净率(PB)	0.71	1.73	1.62	1.49	1.35

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 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003
证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
S0980523050002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	16.15 元
总市值/流通市值	16651/15627 百万元
52 周最高价/最低价	26.00/15.20 元
近 3 个月日均成交额	152.63 百万元

市场走势



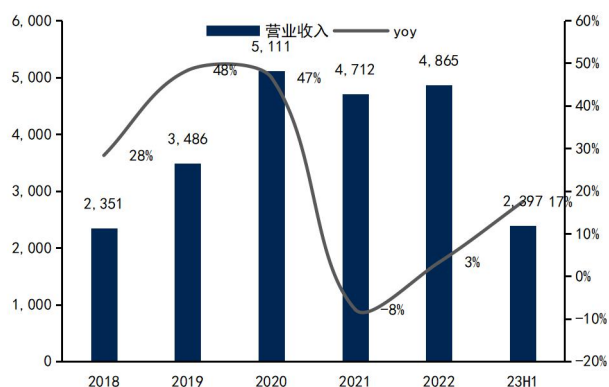
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《日月股份 (603218.SH) - 盈利能力持续修复，品类扩展与全流程生产助力量利齐增》——2023-04-29
《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

上半年业绩符合预期，归母净利润大幅增长。上半年公司实现营收 23.97 亿元（同比+17.50%），归母净利润 2.91 亿元（同比+185.29%），扣非净利润 2.57 亿元（同比+435.42%），销售毛利率 21.57%（同比+12.10pct.），扣非销售净利率 10.73%（同比+8.38pct.）。上半年公司计提信用和资产减值损失合计 0.41 亿元，同期为冲回 0.01 亿元。此前公司业绩预告区间为归母净利润 2.60-2.90 亿元，扣非净利润 2.26-2.56 亿元，实际业绩略超预期。

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、%）



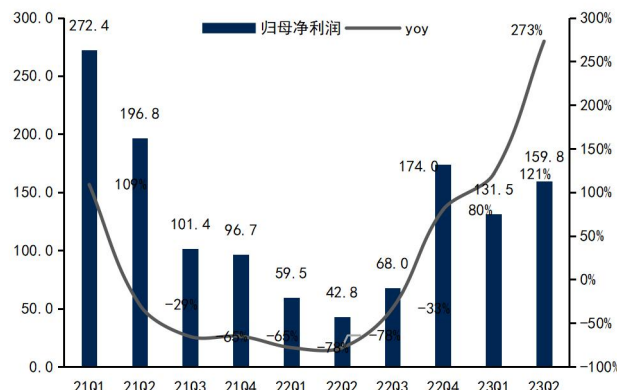
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）

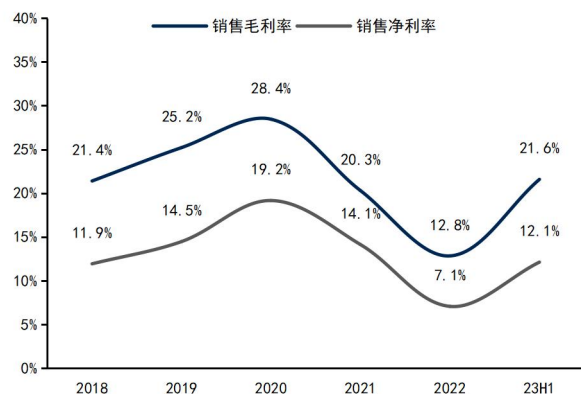


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

二季度收入利润环比稳健增长，盈利能力同比大幅修复。二季度公司实现营收 13.24 亿元（同比+25.01%，环比+23.44%），归母净利润 1.60 亿元（同比+273.19%，环比+21.55%），扣非净利润 1.45 亿元（同比+564.53%，环比+28.78%），销售毛利率 22.52%（同比+12.36pct.，环比+2.12pct.），销售净利率 12.05%（同比+8.00pct.，环比-0.17pct.）。二季度公司计提信用和资产减值损失合计 0.42 亿元。

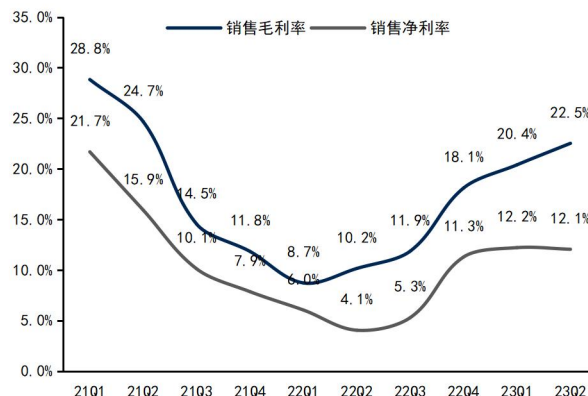
公司已具备 70 万吨铸造产能，精加工短板持续补足。截至目前，公司已具备年产 70 万吨铸造产能。公司按照既定战略稳定推进各项产能提升工作，甘肃日月年产 20 万吨（一期 10 万吨）风力发电关键部件项目建设在 2023 年 1 月进入试生产阶段。同时，公司新增规划的年产 13.2 万吨铸造产能在 4 月进入试生产阶段。

图5: 公司年度毛利率、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: 公司单季毛利率、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

降本工作效益显著，合金钢产品实现批量出货。上半年公司顺利完成焦炉改电炉和呋喃树脂用量消耗减少工作，推动公司盈利能力同比大幅提升。公司通过不断改进熔炼材料替代方案、造型材料消耗优化，继续推行全员成本消耗考核机制，成本管理效果直接与员工绩效挂钩，实现全员参与并分享成本降低的成果。在合金钢领域公司成功研发了低合金钢、铬钼钢等特殊材料铸钢产品，并完善了全过程工艺参数验证，实现了批量出货。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。考虑全年海上风电行业交付量低于此前预期，铸件售价年中有所下调，下调盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 7.47/10.87/13.10 亿元（原预测值为 9.48/13.98/16.87 亿元），当前股价对应 PE 分别为 22/15/13 倍，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (22A)	投资评级
				22A	23E	24E	22A	23E	24E		
603218.SH	日月股份	16.15	167	0.34	0.72	1.05	48.1	22.3	15.3	3.6	买入
300185.SZ	通裕重工	2.6	101	0.06	0.12	0.16	43.3	21.7	16.3	3.6	-
300443.SZ	金雷股份	28.24	92	1.35	1.89	2.61	20.9	14.9	10.8	9.8	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 通裕重工、金雷股份为 Wind 一致预测

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	1552	1799	2202	营业收入	4712	4865	5607	6989	8031
应收款项	2051	2476	1383	1723	1980	营业成本	3756	4240	4477	5415	6169
存货净额	699	859	922	1149	1320	营业税金及附加	23	26	24	30	35
其他流动资产	1032	1283	1343	1625	1851	销售费用	32	37	34	35	40
流动资产合计	7183	7602	6931	8072	9167	管理费用	118	156	163	173	194
固定资产	2018	3031	3464	3768	3849	研发费用	184	222	196	245	257
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	1402	1398	1606	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)
资产总计	11345	12667	12467	14076	15626	其他收入	110	85	84	79	74
短期借款及交易性金融负债	391	218	300	300	300	营业利润	772	351	849	1236	1489
应付款项	1929	2542	1054	1279	1459	营业外净收支	(14)	(13)	0	0	0
其他流动负债	216	172	222	268	306	利润总额	758	337	849	1236	1489
流动负债合计	2542	2940	1576	1847	2065	所得税费用	92	(7)	102	148	179
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	归属于母公司净利润	667	344	747	1087	1310
长期负债合计	113	139	619	1019	1259	现金流量表（百万元）					
负债合计	2655	3078	2195	2865	3323	净利润	667	344	747	1087	1310
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	10269	11207	12299	折旧摊销	193	243	201	229	253
负债和股东权益总计	11345	12667	12467	14076	15626	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(71)	(111)	(42)	(47)	(49)
每股收益	1.74	0.34	0.72	1.05	1.27	营运资本变动	(547)	(260)	(489)	(625)	(473)
每股红利	0.63	0.07	0.14	0.21	0.25	其它	351	(142)	(92)	(92)	(89)
每股净资产	22.68	9.35	9.96	10.87	11.93	经营活动现金流	640	182	367	595	990
ROIC	7%	3%	8%	11%	12%	资本开支	(282)	(1179)	(800)	(700)	(500)
ROE	8%	4%	8%	10%	11%	其它投资现金流	(3880)	652	177	54	(158)
毛利率	20%	13%	20%	23%	23%	投资活动现金流	(4163)	(527)	(623)	(646)	(658)
EBIT Margin	13%	4%	13%	16%	17%	权益性融资	31	796	5	0	0
EBITDA Margin	17%	9%	17%	19%	20%	负债净变化	(100)	95	562	400	240
收入增长	-8%	3%	15%	25%	15%	支付股利、利息	(310)	(242)	(69)	(149)	(217)
净利润增长率	-32%	-48%	117%	45%	20%	其它融资现金流	71	111	42	47	49
资产负债率	23%	24%	18%	20%	21%	融资活动现金流	(308)	760	540	298	72
股息率	5.0%	3.9%	0.4%	0.9%	1.3%	现金净变动	(3830)	416	285	246	404
P/E	9.27	48.10	22.28	15.31	12.71	货币资金的期初余额	4711	898	1268	1552	1799
P/B	0.71	1.73	1.62	1.49	1.35	货币资金的期末余额	898	1268	1552	1799	2202
EV/EBITDA	11.16	46.00	19.88	14.43	12.31	企业自由现金流	(109)	(1008)	(431)	(107)	485
						权益自由现金流	(147)	(800)	168	335	768

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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