

三季度业绩继续高增长，主要经营数据全面向好

——日月股份 2019 年三季度报点评报告

✍️ : 李锋 执业证书编号: S1230517080001
☎️ : 021-80105916
✉️ : lifeng1@stocke.com.cn

事件

2019年10月28日日月股份发布了2019年三季度报: 2019年前三季度公司实现营业收入24.41亿元, 同比增长47.27%; 实现净利润3.45亿元, 同比增长73.03%。其中三季度实现收入9.05亿元, 同比增长42.08%, 净利润1.30亿元, 同比增长60.31%。

点评

□ 外协加工交付占比提升导致毛利率未随营收增长

2019年三季度毛利率为24.96%, 与二季度24.97%基本持平。我们预估三季度铸件均价环比增加250元/吨, 同时平均成本也增加了190元/吨, 因此毛利率整体保持稳定。由于三季度生铁和废钢价格环比二季度基本保持稳定, 人工和折旧成本也变化不大, 考虑到行业精加工交付需求增加, 我们认为外协精加工交付占比提升导致收入和成本同时增加而毛利率保持相对稳定。

□ 管理费用和研发费用增加超预期导致净利润略低预期

2019年三季度净利润1.30亿元, 比我们预期低1000万元。主要原因有二: 1) 管理费用比预期增加了532万元, 其中约250万是由摊销6月份授予的预留限制性股权激励的费用产生的; 2) 研发费用比预期增加470万元, 主要用于海上风电8MW、12MW机组所需铸件研发费用增加。

□ 预收款和预付款大幅增加, 看好19-20年业绩确定性

2019年三季度预收款5321万元, 同比增长3866.21%, 客户为了锁定明年铸件供货而增加预付款; 预付款2951万元, 同比增长171.51%; 存货4.62亿元, 同比增长32.24%。主要经营数据全面向好, 看好19-20年公司业绩的确定性。

□ 盈利预测及估值

考虑到公司主要经营数据大幅改善, 我们维持2019~2021年的盈利预测, 预计2019-2021年公司归母净利润分别为5.31亿元、7.79亿元、10.68亿元, 同比增长89.38%、46.59%、37.11%, 对应PE19.66倍、13.41倍和9.78倍, 继续维持买入评级。

风险提示: 风电政策发生不利变动; 原材料价格持续大幅上涨。

财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2351	3310	4031	4918
(+/-)	28.35%	40.82%	21.79%	22.01%
净利润	281	531	779	1068
(+/-)	23.82%	89.38%	46.59%	37.11%
每股收益(元)	0.53	1.00	1.47	2.01
P/E	37.23	19.66	13.41	9.78

评级

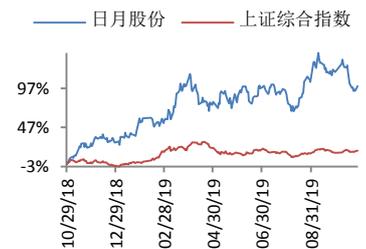
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥19.66

单季度业绩

元/股

3Q/2019	0.24
2Q/2019	0.25
1Q/2019	0.20
4Q/2018	0.20



公司简介

国内最大的风电铸件生产商, 主要产品包括风电铸件、塑机铸件以及海工装备和轨道交通铸件。目前具备30万吨/年产能和7.5万吨/年的精加工能力。

相关报告

- 《二季度业绩超预期, 上调全年盈利预测——日月股份二季度报点评报告》2019.08.18
- 《拟新增12万吨精加工产能, 提升全球风电铸件话语权——日月股份可转债预案点评报告》2019.05.21
- 《19年Q1业绩超预期, Q2净利润加速释放——日月股份2018年年报点评报告》2019.04.25
- 《业绩符合预期, 19年两海战略步入收获期——日月股份2018年年报点评报告》2019.04.19

1. 事件

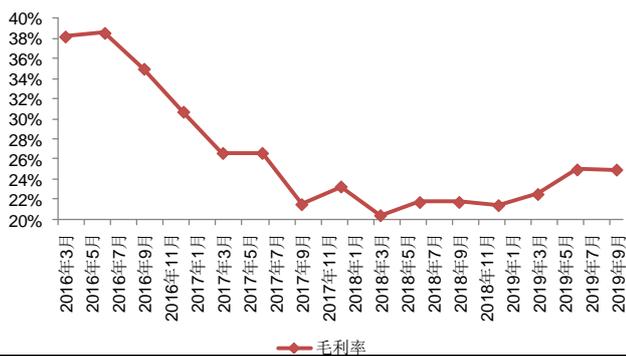
2019年10月28日日月股份发布了2019年三季报:2019年前三季度公司实现营业收入24.41亿元,同比增长47.27%;实现净利润3.45亿元,同比增长73.03%。其中三季度实现收入9.05亿元,同比增长42.08%,净利润1.30亿元,同比增长60.31%。三季度营收比我们预期多2000多万元,净利润比我们预期少1000万元,低于预期7.14%。

2. 点评

2.1. 外协加工交付占比提升导致毛利率未随营收增长而保持稳定

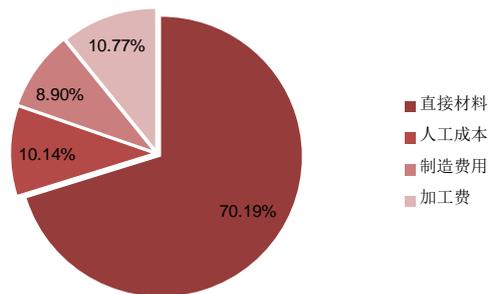
2019年三季度毛利率为24.96%,与二季度24.97%基本持平。2019年三季度公司实现营收9.05亿元,环比增加4.88%;营业成本6.79亿元,环比增加4.89%。根据我们预估,公司三季度铸件均价约为10521元/吨,环比增加250元/吨,但同时单位平均成本也增加了190元/吨,因此毛利率整体保持稳定。由于三季度生铁和废钢价格环比二季度基本保持稳定,人工和折旧成本也变化不大,考虑到行业精加工交付需求增加,我们认为外协精加工交付占比提升导致收入和成本同时增加而毛利率保持相对稳定。

图 1: 日月股份毛利率分季度变化情况



资料来源:公司公告、Wind、浙商证券研究所

图 2: 2018 年公司营业成本构成

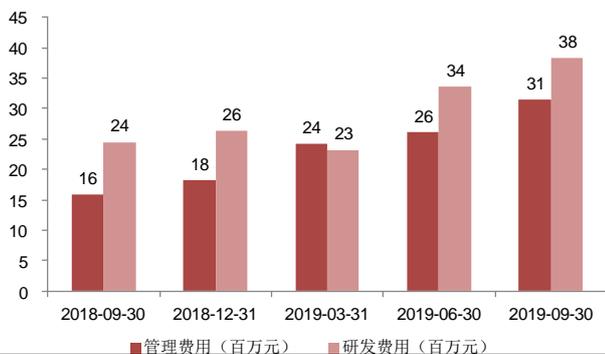


资料来源:公司公告、Wind、浙商证券研究所

2.2. 管理费用和研发费用增加超预期导致净利润略低预期

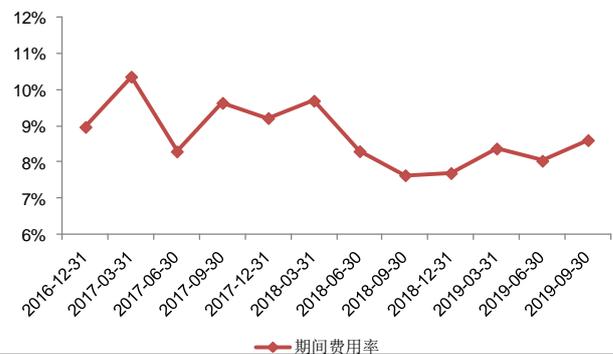
2019年三季度净利润1.30亿元,比我们预期低1000万元。主要原因有二:1)管理费用比预期增加了532万元,其中有250多万由于摊销6月份授予的预留限制性股权激励的费用产生的;2)研发费用比预期增加470万元,主要用于海上风电8MW、12MW机组所需铸件研发费用增加。三季度期间费用率为8.6%,环比二季度增加了0.57pct。

图 3: 日月股份分季度管理费用和研发费用



资料来源:公司公告、Wind、浙商证券研究所

图 4: 日月股份分季度期间费用率

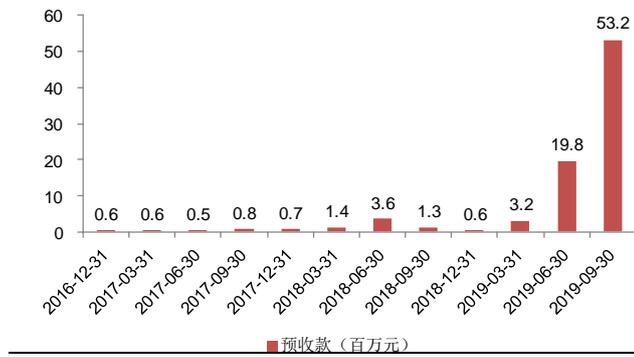


资料来源:Wind、浙商证券研究所

2.3. 预收款和预付款大幅增加，看好 19-20 年业绩确定性

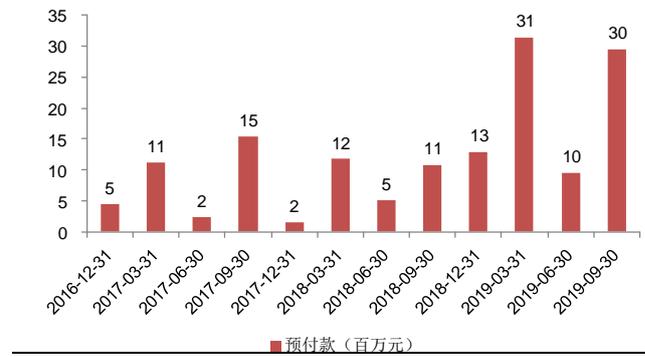
随着 2019 年 5 月风电补贴政策落地，2020 年风电抢装趋势确定。目前产业链中铸件环节产能紧张。公司订单饱满。2019 年三季度预收款 5321 万元，同比增长 3866.21%，主要是客户为了锁定明年铸件供货而增加预付款；预付款 2951 万元，同比增长 171.51%；存货 4.62 亿元，同比增长 32.24%。公司主要经营数据全面向好，看好 2019-2020 年公司业绩的确定性。

图 5：2019 年三季度预收款大幅增加



资料来源：公司公告、Wind、浙商证券研究所

图 6：2019 年三季度预付款大幅增加



资料来源：Wind、浙商证券研究所

3. 盈利预测与估值

考虑到公司主要经营数据大幅改善，我们维持 2019~2021 年的盈利预测，预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 5.31 亿元、7.79 亿元、10.68 亿元，同比增长 89.38%、46.59%、37.11%，对应 PE19.66 倍、13.41 倍和 9.78 倍，继续维持买入评级。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2958	3643	4342	5538	营业收入	2351	3310	4031	4918
现金	932	963	1289	2054	营业成本	1848	2458	2882	3427
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	15	20	24	30
应收账款	1603	2106	2382	2699	营业费用	40	44	47	52
其它应收款	3	8	7	9	管理费用	65	91	81	87
预付账款	13	10	12	17	研发费用	94	104	114	126
存货	395	525	617	733	财务费用	(6)	(13)	(14)	(24)
其他	12	30	35	26	资产减值损失	3	12	24	18
非流动资产	1087	1246	1407	1482	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	5	3	4	4	投资净收益	18	18	18	18
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	15	8	11	11
固定资产	768	934	1087	1133	营业利润	324	620	902	1233
无形资产	159	170	173	179	营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
在建工程	83	86	83	99	利润总额	320	616	898	1230
其他	72	53	60	67	所得税	40	85	119	162
资产总计	4045	4889	5749	7020	净利润	281	531	779	1068
流动负债	1016	1287	1364	1568	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	72	24	32	归属母公司净利润	281	531	779	1068
应付款项	911	1106	1211	1371	EBITDA	403	665	958	1291
预收账款	1	1	1	2	EPS (最新摊薄)	0.53	1.00	1.47	2.01
其他	104	107	128	163	主要财务比率				
非流动负债	60	52	57	56	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	60	52	57	56	营业收入增长率	28.35%	40.82%	21.79%	22.01%
负债合计	1076	1339	1420	1624	营业利润增长率	24.10%	91.28%	45.41%	36.82%
少数股东权益	0	0	0	0	归属于母公司净利润	23.82%	89.38%	46.59%	37.11%
归属母公司股东权益	2969	3550	4329	5396	获利能力				
负债和股东权益	4045	4889	5749	7020	毛利率	21.39%	25.73%	28.50%	30.33%
					净利率	11.94%	16.05%	19.32%	21.71%
					ROE	9.78%	16.30%	19.77%	21.96%
					ROIC	9.04%	14.37%	17.61%	19.29%
					偿债能力				
					资产负债率	26.60%	27.39%	24.71%	23.13%
					净负债比率	0.00%	5.40%	1.70%	1.98%
					流动比率	2.91	2.83	3.18	3.53
					速动比率	2.52	2.42	2.73	3.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.74	0.76	0.77
					应收账款周转率	2.93	3.33	3.34	3.56
					应付账款周转率	4.34	4.78	4.92	5.31
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.53	1.00	1.47	2.01
					每股经营现金流 (最	0.39	0.23	1.08	1.64
					每股净资产 (最新摊	7.29	6.68	8.15	10.16
					估值比率				
					P/E	37.23	19.66	13.41	9.78
					P/B	2.70	2.94	2.41	1.94
					EV/EBITDA	14.38	14.36	9.58	6.53

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	206	122	572	871
净利润	281	531	779	1068
折旧摊销	97	61	75	85
财务费用	(6)	(13)	(14)	(24)
投资损失	(18)	(18)	(18)	(18)
营运资金变动	96	(345)	(176)	(139)
其它	(244)	(96)	(74)	(101)
投资活动现金流	(127)	(225)	(213)	(138)
资本支出	(86)	(226)	(219)	(143)
长期投资	0	1	(1)	0
其他	(42)	(0)	8	5
筹资活动现金流	(33)	134	(34)	32
短期借款	0	72	(48)	8
长期借款	0	0	0	0
其他	(33)	62	14	24
现金净增加额	46	31	326	765

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>