

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 业绩高增长，竞争力持续提升

公司发布 2020 年中报，上半年实现营收 22.35 亿元，同比增长 45.5%，实现归母净利润 4.08 亿元，同比增长 90.0%。公司公告前三季度业绩预告，预计 1-9 月净利润 6.55-7.24 亿元，同比增长 90%-110%，高增长趋势延续。

**风电铸件量价齐升，盈利能力提升显著：**公司上半年铸件实现销售 20.46 万吨，其中风电铸件 16.68 万吨，分别同比增长 37.42% 和 52.33%，产品市占率稳步提升。上半年公司毛利率为 28.47%，同比增长 4.57 个百分点，二季度毛利率为 29.76%，环比提升 3.45 个百分点。上半年风电铸件单吨价格为 11589 元，同比提升 5%，带动毛利率上行。上半年公司费用控制持续优化，四费率 7.1%，同比下降 1 个百分点。

**产能持续扩张，精加工提升盈利：**公司 10 万吨主见项目 2019 年 9 月开始试生产，20 年 5 月份完成设备调试与爬坡进入满产状态，随着工艺稳定和人员熟练度提升，下半年公司新产能产出与成本控制有望持续优化。公司二期 8 万吨铸件项目已经开工，有望在 2021 年下半年投产，铸件产能达到 48 万吨以上。公司现有精加工产能为 10 万吨，可转债 12 万吨精加工项目 2020 年 7 月开始释放大 MW 机型加工能力。上半年销售 4MW 以上轮毂及底座等产品 1.26 万吨，与 2019 年全年 1.36 万吨基本持平，全年 4MW 及以上产品交付有望实现 5 万吨以上，下半年精加工大铸件产品占比提升有助于进一步提升毛利率。

**研发新产品，打造新的利润增长点：**上半年研发费用 7872 万元，同比增长 38.8%，一方面继续投入大兆瓦海上风机和大型轻量化项目，另一方面深入研发由欧美垄断的核废料储运罐产品，已经完成第一个铸造测试件的生产，做好下半年订单承接和 2021 年开始批量供货的生产配套及工艺固化工作，落地后将成为公司重要利润增长点。

**盈利预测：**预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.17、1.40 和 1.64 元，维持买入评级。

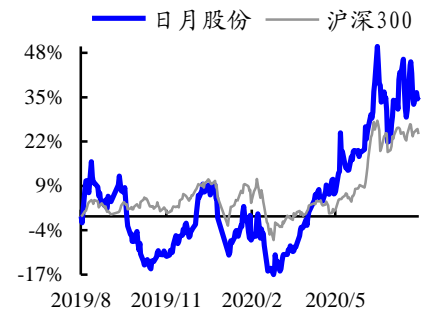
**风险提示：**产能扩张低于预期，国内风电装机低于预期

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,351	3,486	4,925	5,760	6,468
(+/-)%	28.35%	48.30%	41.28%	16.96%	12.30%
归属母公司净利润	281	505	970	1,159	1,358
(+/-)%	23.82%	79.84%	92.26%	19.51%	17.18%
每股收益 (元)	0.69	0.95	1.17	1.40	1.64
市盈率	28.39	20.60	16.74	14.01	11.96
市净率	2.68	2.93	2.76	2.31	1.93
净资产收益率 (%)	9.45%	14.24%	16.49%	16.46%	16.17%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	407	531	830	830	830

### 股票数据 2020/8/26

6 个月目标价 (元)	26.00
收盘价 (元)	19.56
12 个月股价区间 (元)	16.10 ~ 24.12
总市值 (百万元)	16,238
总股本 (百万股)	830
A 股 (百万股)	830
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	12

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	22%	33%
相对收益	6%	0%	8%

### 相关报告

- 《日月股份 (603218): 业绩超预期，盈利能力持续改善》-20200714
- 《日月股份 (603218): 业绩高增长，收益风电抢装与风机大型化》-20200423
- 《日月股份 (603218): 行业高景气，业绩高增长》-20191029
- 《日月股份 (603218): 铸件龙头盈利复苏，两海战略持续推进》-20190829

### 证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002  
(021)20361230 djm@nesc.cn

### 证券分析师: 顾一弘

执业证书编号: S0550517100002  
(021)20361163 guyh@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,270	2,304	3,387	4,569	净利润	505	970	1,159	1,358
交易性金融资产	1,043	1,043	1,043	1,043	资产减值准备	12	12	11	12
应收款项	1,122	1,552	1,578	1,772	折旧及摊销	109	152	188	224
存货	482	568	608	608	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	6	0	0	0	财务费用	6	-2	-3	-3
<b>流动资产合计</b>	<b>4,938</b>	<b>7,108</b>	<b>8,368</b>	<b>9,954</b>	投资损失	-9	-15	-15	-15
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	228	-2,161	75	-193
长期投资净额	6	6	6	6	其他	29	6	0	0
固定资产	1,120	1,420	1,720	2,020	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>847</b>	<b>-1,031</b>	<b>1,415</b>	<b>1,383</b>
无形资产	158	158	158	158	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-486</b>	<b>-159</b>	<b>-335</b>	<b>-205</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>1,088</b>	<b>1,223</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,650</b>	<b>1,636</b>	<b>1,798</b>	<b>1,793</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>914</b>	<b>-1,288</b>	<b>980</b>	<b>1,108</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,588</b>	<b>8,744</b>	<b>10,165</b>	<b>11,747</b>					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	772	852	940	1,034		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	15	8	12	17	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.95	1.17	1.40	1.64
<b>流动负债合计</b>	<b>1,922</b>	<b>1,911</b>	<b>2,172</b>	<b>2,396</b>	每股净资产 (元)	6.67	7.09	8.48	10.12
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.59	-1.24	1.70	1.67
其他长期负债	60	0	0	0	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>1,123</b>	<b>950</b>	<b>950</b>	<b>950</b>	营业收入增长率	48.30%	41.28%	16.96%	12.30%
<b>负债合计</b>	<b>3,045</b>	<b>2,860</b>	<b>3,122</b>	<b>3,346</b>	净利润增长率	79.84%	92.26%	19.51%	17.18%
归属于母公司股东权益合计	3,542	5,883	7,042	8,401	盈利能力指标				
少数股东权益	1	1	1	1	毛利率	25.21%	29.81%	29.93%	31.37%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,588</b>	<b>8,744</b>	<b>10,165</b>	<b>11,747</b>	净利率	14.47%	19.70%	20.13%	21.00%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	104.07	115.00	100.00	100.00
					存货周转率 (次)	61.38	60.00	55.00	50.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	46.22%	32.71%	30.71%	28.48%
					流动比率	2.57	3.72	3.85	4.16
					速动比率	2.32	3.42	3.57	3.90
					费用率指标				
					销售费用率	1.55%	2.00%	1.80%	1.60%
					管理费用率	3.29%	6.50%	6.50%	6.40%
					财务费用率	-0.31%	-1.88%	-2.01%	-1.25%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	20.60	16.74	14.01	11.96
					P/B (倍)	2.93	2.76	2.31	1.93
					P/S (倍)	4.66	3.30	2.82	2.51
					净资产收益率	14.24%	16.49%	16.46%	16.17%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**董佳敏:** 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014年以来具有6年证券研究从业经历, 2017年金牛分析师第4名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

**董瑜:** 宾夕法尼亚大学材料工程硕士, 中山大学高分子材料与工程本科, 现任东北证券电力设备新能源组组长。曾任华创证券研究所电力设备行业分析师, 农银汇理基金研究部行业研究员。2013年以来具有7年证券研究从业经历, 所在团队获2014年电力设备行业新财富第1。

**顾一弘:** 复旦大学国际商务硕士, 复旦大学国际经济与贸易本科, 现任东北证券中小盘&电新组分析师。2015年以来具有5年证券研究从业经历。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“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。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn