

日月股份 (603218)

业绩略超预期，行业前景更趋乐观

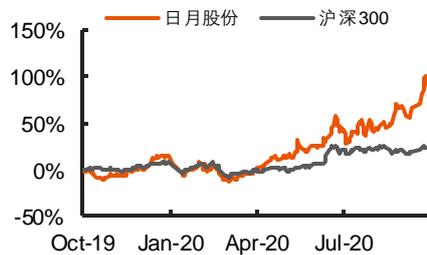
推荐 (维持)

现价: 25.26 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.riyuehi.com
大股东/持股	傅明康/31.12%
实际控制人	傅明康
总股本(百万股)	830
流通 A 股(百万股)	822
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	209.70
流通 A 股市值(亿元)	207.66
每股净资产(元)	6.25
资产负债率(%)	31.0

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

王霖 一般从业资格编号
S1060118120012
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项:

公司发布2020年三季报, 实现营收37.34亿元, 同比增长52.93%, 归母净利润7.02亿元, 同比增长103.66%, EPS 0.85元。三季度单季营收15亿元, 同比增长65.63%, 归母净利润2.94亿元, 同比增长126.28%。

平安观点:

- **三季度毛利率水平持续提升, 盈利略超预期。** 公司三季度收入规模达 15 亿元, 同比增长 65.63%, 预计风电铸件的出货量在 11 万吨左右, 略超我们预期。盈利水平方面, 三季度综合毛利率达 30.75%, 环比提升约 1 个百分点, 估计主要原因包括: 一方面, 大兆瓦产品规模提升, 预计三季度 4MW 以上产品的销量超过上半年的整体销量; 另一方面, 公司年产 12 万吨海装工程精加工项目从 7 月份开始陆续调试及试车完成, 三季度精加工产能有望环比提升。展望四季度, 预计盈利水平提升的趋势仍将延续。
- **非公开发行获核准, 产能扩张稳步推进。** 近期, 公司非公开发行股票申请获得证监会核准, 本次非公开发行拟募集资金不超过 28 亿元, 主要用于“年产 22 万吨大型铸件精加工生产线建设”项目, 结合可转债募投的年产 12 万吨海装关键铸件精加工项目, 完全投产后精加工产能达到 44 万吨。毛坯方面, 目前年产 18 万吨海装关键铸件项目二期 8 万吨项目在建, 建成后毛坯产能达到 44 万吨。铸件作为重资产行业, 产能的扩张依赖企业的规模、盈利水平和融资能力, 公司目前是扩产力度最大的风电铸件企业, 产能扩张将巩固公司竞争优势。
- **风电行业发展前景乐观, 公司正成为风机产品快速迭代的受益者。** 近期, 2020 年北京国际风能大会召开, 来自全球 400 余家风能企业的代表一致通过并联合发布了《风能北京宣言》, 提出了十四五期间年均新增风电装机 5000 万千瓦以上的宏伟目标, 国家能源局相关领导也提出未来将更大力度推动风电规模化发展, 风电行业发展前景趋于乐观。同时, 主要风机企业在本次大会上推出了众多新品, 面向三北市场的新品单机容量普遍超

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,351	3,486	5,251	6,381	7,120
YoY (%)	28.3	48.3	50.6	21.5	11.6
净利润(百万元)	281	505	1,004	1,335	1,685
YoY (%)	23.8	79.8	98.9	33.0	26.2
毛利率 (%)	21.4	25.2	29.4	31.3	34.3
净利率 (%)	11.9	14.5	19.1	20.9	23.7
ROE (%)	9.4	14.2	18.0	19.9	20.6
EPS(摊薄/元)	0.34	0.61	1.21	1.61	2.03
P/E(倍)	74.7	41.6	20.9	15.7	12.4
P/B(倍)	7.1	6.1	3.8	3.2	2.6

过 5MW，风机大型化的趋势更趋明显。对公司而言，风机加快大型化将加速铸件产品的迭代，而公司作为风电铸件行业扩产能力最强以及扩产力度最大的企业，将成为风机大型化的主要受益者。我们认为，大兆瓦风电铸件将在未来较长时间内供需偏紧，公司新扩的大兆瓦产能有望获得较好的盈利水平。

- **投资建议。**考虑公司铸件出货量略超预期以及未来风机大型化趋势有望加快，上调公司盈利预测，预计 2020-2021 年归母净利润 10.04、13.35 亿元(原预测值 9.32、10.86 亿元)，对应的 EPS 1.21、1.61 元，动态 PE 20.9、15.7 倍。公司在风电铸件领域具有突出的竞争优势，且具有较强的议价能力，未来有望强者愈强、持续成长，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1、如果风电政策发生变化，可能导致国内新增装机规模不及预期，同时，新冠疫情对国内外风电装机需求带来不确定性。2、公司主要原材料为生铁和废钢，如果未来原材料价格大幅上涨，可能导致综合毛利率水平不及预期。3、新产能建设涉及环保等因素，可能存在建设进度不及预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4938	6746	6464	7390
现金	2270	2722	2333	3516
应收票据及应收账款	1124	2376	2532	2215
其他应收款	11	10	15	13
预付账款	3	12	16	16
存货	482	577	519	582
其他流动资产	1049	1049	1049	1049
非流动资产	1650	2178	2603	2898
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1120	1459	1775	2083
无形资产	158	162	168	167
其他非流动资产	372	557	660	648
资产总计	6588	8925	9066	10288
流动负债	1922	3254	2253	1995
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1704	2001	1984	1760
其他流动负债	218	1253	269	235
非流动负债	1123	88	93	103
长期借款	1040	0	0	0
其他非流动负债	83	88	93	103
负债合计	3045	3342	2346	2098
少数股东权益	1	1	1	1
股本	531	830	830	830
资本公积	845	1742	1742	1742
留存收益	2080	2762	3621	4704
归属母公司股东权益	3542	5582	6720	8189
负债和股东权益	6588	8925	9066	10288

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	847	28	1383	1831
净利润	505	1004	1335	1685
折旧摊销	109	119	156	196
财务费用	-11	-21	-31	-38
投资损失	-9	-9	-9	-9
营运资金变动	199	-1064	-67	-2
其他经营现金流	55	-0	-0	-0
投资活动现金流	-486	-638	-571	-482
资本支出	505	529	424	295
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	19	-110	-147	-186
筹资活动现金流	1088	1063	-1201	-167
短期借款	0	0	0	0
长期借款	1040	-1040	0	0
普通股增加	124	299	0	0
资本公积增加	-67	897	0	0
其他筹资现金流	-10	907	-1201	-167
现金净增加额	1449	452	-389	1182

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3486	5251	6381	7120
营业成本	2607	3705	4383	4680
营业税金及附加	15	21	26	28
营业费用	54	74	89	100
管理费用	115	142	169	185
研发费用	135	184	220	242
财务费用	-11	-21	-31	-38
资产减值损失	-3	20	20	20
其他收益	11	11	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	9	9	9
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	579	1147	1525	1923
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	575	1144	1521	1920
所得税	70	140	186	235
净利润	505	1004	1335	1685
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	505	1004	1335	1685
EBITDA	684	1205	1602	2028
EPS(元)	0.61	1.21	1.61	2.03

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	48.3	50.6	21.5	11.6
营业利润(%)	78.5	98.3	32.9	26.2
归属于母公司净利润(%)	79.8	98.9	33.0	26.2
获利能力				
毛利率(%)	25.2	29.4	31.3	34.3
净利率(%)	14.5	19.1	20.9	23.7
ROE(%)	14.2	18.0	19.9	20.6
ROIC(%)	10.9	14.3	18.7	19.4
偿债能力				
资产负债率(%)	46.2	37.4	25.9	20.4
净负债比率(%)	-33.0	-29.0	-33.7	-41.9
流动比率	2.6	2.1	2.9	3.7
速动比率	1.8	1.6	2.2	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.6	3.0	2.6	3.0
应付账款周转率	2.0	2.0	2.2	2.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.21	1.61	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	0.03	1.67	2.21
每股净资产(最新摊薄)	4.11	6.57	7.94	9.71
估值比率				
P/E	41.6	20.9	15.7	12.4
P/B	6.1	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	28.9	16.1	11.7	8.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033