

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2020年10月20日**
**市场数据**

目前股价	25.26
总市值（亿元）	209.70
流通市值（亿元）	207.66
总股本（万股）	83,015
流通股本（万股）	82,210
12个月最高/最低	28.70/11.70

**分析师**

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgws.com

分析师：马晓明 S1070518090003

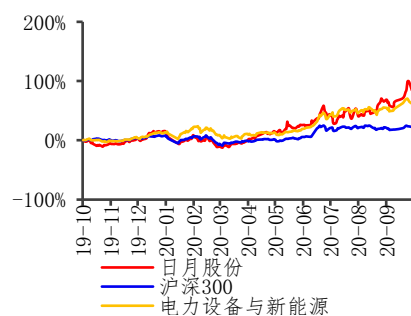
☎ 021-31829702

✉ maxiaoming@cgws.com

分析师：金欣欣 S1070520090001

☎ 010-88366060-8013

✉ jinxinxin@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;风电景气度高，上半年业绩高增长；新产线陆续投产，期待公司业绩进一步增长&gt;&gt; 2020-08-26

&lt;&lt;风电铸造龙头，布局双海战略，发展前景广阔&gt;&gt; 2020-07-18

## Q3 单季度业绩增 126%，产能投放带动盈利持续上行；关注风电板块成长性与核废料储运罐进展

### ——日月股份（603218）公司动态点评

**盈利预测**

单位：百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2351	3486	5333	6400	7168
(+/-%)	28.3%	48.3%	53.0%	20.0%	12.0%
净利润	281	505	997	1227	1403
(+/-%)	23.8%	79.8%	97.6%	23.0%	14.3%
摊薄 EPS	0.69	0.95	1.20	1.48	1.69
PE	36.7	26.6	21.0	17.1	14.9

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 前三季度公司业绩同比增 103.66%，销售毛利率 29.39%、销售净利率 18.79%。**前三季度公司营业收入为 37.34 亿元，同比增 52.93%；销售毛利率为 29.39%、销售净利率 18.79%；归母净利润为 7.02 亿元，同比增 103.66%；EPS 为 0.92 元/股。公司单季度营业收入与归母净利润持续提升，Q1/Q2/Q3 营收 8.3/14/15 亿元、同比增 23.61%/62.52%/65.63%，归母净利润 1.3/2.8/2.9 亿元，同比增 57.15%/110.67%/126.28%；销售毛利率 26.31%/29.76%/30.75%。
- 风电抢装潮，公司订单饱满；大兆瓦与精加工产能陆续投放，订单结构优化，公司产能与利润率提升。**（1）新产能投放带动盈利提升。截止 2020 年中期，公司铸件产能 40 万吨，大型铸件精加工产能 10 万吨。2020 年风电抢装潮，公司订单饱满，叠加订单结构优化、大兆瓦订单占比增加，带动公司营收高增长；产能负荷率提升带动规模效应、利润率提升，精加工产能投产又进一步带动利润率提升。（2）在建项目将逐步投产，盈利能力有望持续提升。公司于 2020 年 5 月份开始建设的“年产 18 万吨（二期 8 万吨）海装关键铸件项目”预计在 2021 年开始贡献产能；2020 年 7 月份开始，公司“年产 12 万吨海装关键铸件精加工项目”产能逐步释放；近期公司拟非公开发行募集不超过 28 亿元建造年产 22 万吨精加工项目（精加工项目总投资 22.9 亿元），目前该定增已经过会；以上在建/筹建项目全部投产后，公司将形成 48 万吨的铸造产能和 44 万吨的精加工产能。随着公司新产能陆续投放，预计公司将有较长的利润上行期。
- 风电成长空间有望进一步打开，铸造龙头或将乘势而上。**我国处于十四五规划制定的关键时期，新能源发展空间有望进一步打开，随着红色预警区域全面解除、海上风电的推进、消纳条件的改善等利好因素叠加，预计国内风电仍将保持一定增速。国际可再生能源署预测，2020-2050 年全球风电市场继续向好发展、期间将保持 11% 以上年复合增长率。公司作为国内风电铸造企业，规模优势与品牌优势明显，有望依托双海战略乘势而上。
- 核废料储运罐业务持续推进，有望成为公司新增长点。**公司依托在铸造

工艺的优势，深入研发由欧美垄断的核废料储运罐产品，项目已取得突破性进展，产品已经从实验室进入试制阶段，已经完成第一个铸造测试件的生产，后续出炉的性能测试数据将进一步验证材质研究的可靠性。

- **盈利预测:** 公司新项目建设顺利，在手订单充足，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 9.97、12.27、14.03 亿元。
- **风险提示:** 投产进度不达预期，原料价格上涨，疫情影响，宏观经济下行，风电行业政策变化。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2350.59	3485.83	5333.32	6399.98	7167.98	成长性					
营业成本	1847.74	2607.18	3722.66	4415.99	4945.91	营业收入增长	28.3%	48.3%	53.0%	20.0%	12.0%
销售费用	40.38	54.01	80.00	99.20	111.10	营业成本增长	33.2%	41.1%	42.8%	18.6%	12.0%
管理费用	64.79	114.74	170.67	204.80	229.38	营业利润增长	24.1%	78.5%	96.2%	23.3%	14.4%
研发费用	93.70	135.25	218.67	268.80	301.06	利润总额增长	22.3%	79.4%	97.6%	23.0%	14.3%
财务费用	-5.98	-10.82	0.17	1.39	-33.52	净利润增长	23.8%	79.8%	97.6%	23.0%	14.3%
其他收益	15.50	11.10	11.10	11.10	11.10	盈利能力					
投资净收益	17.63	9.06	9.24	9.43	9.62	毛利率	21.4%	25.2%	30.2%	31.0%	31.0%
营业利润	324.11	578.67	1135.30	1399.43	1600.49	销售净利率	11.9%	14.5%	18.7%	19.2%	19.6%
营业外收支	-3.69	-3.73	0.95	-1.29	-1.74	ROE	9.4%	14.2%	22.8%	23.2%	22.2%
利润总额	320.41	574.94	1136.24	1398.14	1598.75	ROIC	13.1%	23.4%	24.7%	25.3%	24.9%
所得税	39.86	70.40	139.13	171.20	195.76	营运效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	1.7%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%
净利润	280.55	504.54	997.11	1226.94	1402.99	管理费用/营业收入	2.8%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%
资产负债表 (百万)						研发费用/营业收入	4.0%	3.9%	4.1%	4.2%	4.2%
流动资产	2958.36	4937.90	5509.32	6582.65	7374.40	财务费用/营业收入	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%	-0.5%
货币资金	931.88	2269.99	2094.23	3114.27	4147.43	投资收益/营业利润	5.4%	1.6%	0.8%	0.7%	0.6%
应收票据及应收账款合计	1603.07	1124.27	3048.56	1958.83	3649.45	所得税/利润总额	12.4%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
其他应收款	3.01	10.77	6.90	16.17	8.58	应收账款周转率	1.50	2.56	2.56	2.56	2.56
存货	395.11	481.70	838.49	686.03	1044.39	存货周转率	5.33	5.95	5.64	5.79	5.72
非流动资产	1086.87	1649.74	2348.17	2634.06	2744.81	流动资产周转率	0.82	0.88	1.02	1.06	1.03
固定资产	767.66	1119.54	1780.00	2071.16	2201.95	总资产周转率	0.61	0.66	0.74	0.75	0.74
资产总计	4045.23	6587.64	7857.49	9216.71	10119.21	偿债能力					
流动负债	1016.20	1921.65	2256.84	2802.30	2796.37	资产负债率	26.6%	46.2%	41.5%	40.3%	35.6%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.91	2.57	2.44	2.35	2.64
应付款项	911.09	1703.75	1946.24	2432.06	2444.18	速动比率	2.50	1.77	2.28	1.82	2.79
非流动负债	59.73	1123.03	1007.36	909.20	802.29	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	1039.95	935.95	831.96	727.96	EPS	0.69	0.95	1.20	1.48	1.69
负债合计	1075.93	3044.68	3264.20	3711.50	3598.65	每股净资产	3.58	4.11	5.12	6.22	7.44
股东权益	2969.30	3542.96	4380.67	5292.58	6307.93	每股经营现金流	0.42	1.05	0.73	2.32	2.22
股本	407.23	531.35	743.97	743.97	743.97	每股经营现金/EPS	0.61	1.11	0.61	1.57	1.31
留存收益	1697.61	2079.98	2762.06	3601.37	4561.10	估值					
少数股东权益	0.00	0.98	0.98	0.98	0.98	PE	36.67	26.60	21.03	17.09	14.95
负债和权益总计	4045.23	6587.64	7857.49	9216.71	10119.21	PEG	-2.86	1.88	0.33	0.27	0.37
现金流量表 (百万)						PB	7.06	6.15	4.94	4.06	3.40
经营活动现金流	205.73	847.42	608.52	1923.90	1838.90	EV/EBITDA	44.46	24.93	13.68	10.36	8.49
其中营运资本减少	-1.61	264.03	-515.99	492.17	235.48	EV/SALES	7.62	5.06	3.34	2.61	2.17
投资活动现金流	-127.01	-485.88	-837.30	-483.47	-347.63	EV/IC	5.92	3.80	3.25	2.65	2.16
其中资本支出	208.65	504.59	710.07	280.07	113.67	ROIC/WACC	1.42	2.55	3.38	4.29	4.95
融资活动现金流	-33.10	1088.00	53.01	-420.39	-458.12	REP	4.16	1.49	0.96	0.62	0.44
净现金总变化	44.73	1448.96	-175.77	1020.05	1033.15						

**研究员承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

**行业评级：**

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究所**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cqws.com>