

日月股份（603218.SH）

公司报告 | 首次评级报告

刘乾元
风电行业研究员

2026年3月17日

基本信息

所属行业	工业
当前股价	15.82
总市值	163.00亿
PE-TTM	29.55
PB-MRQ	1.59

估值结果

价值	207.15亿
DDM估值	上行空间 27%
状态	偏低估
价值	219.48亿
动态估值	上行空间 35%
状态	偏低估

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★★☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

公司作为风电铸件行业龙头企业，已形成70万吨铸造产能及32万吨精加工能力，风电铸件全球市场占有率位居第一。

公司成长空间广阔，受益于风电行业持续向好发展，风机大型化趋势及海上风电相关政策支持，为公司带来了充足的市场空间。公司盈利态势良好，规模效应有效摊薄固定成本，同时产品结构持续优化，海上风电等高毛利产品出货占比稳步提升。公司产业格局处于中等水平，上游方面，生铁、废钢等原材料价格波动直接影响公司成本，公司对大宗商品价格缺乏主导权；下游方面，凭借技术认可度、规模化交付能力及深度参与客户产品研发，公司的话语权显著优于上游。公司竞争壁垒深厚，规模化产能构筑了坚实的规模优势，自主研发的球墨铸铁技术及全型号风电铸件覆盖能力，进一步强化了公司的技术优势。

基于我们对公司的相关假设，预计公司将持续巩固行业龙头地位。依托产能规模优势，叠加风电行业景气度回升预期，未来公司产品有望实现量价齐升，当前公司估值处于低估区间。

我们区别于市场的观点

市场对日月股份的共识为：作为风电铸件行业龙头，公司将持续受益于行业景气复苏及产能释放带来的量增逻辑。

我们同样认为，公司将充分把握风电行业发展带来的行业红利，叠加自身具备的alpha优势，看好公司长期发展前景。但需注意，公司短期存在一定不确定性：风机招标价虽已企稳但仍处于低位，整机厂商或向上游传导压价压力；此外，公司采用重资产运营模式，资产周转效率相对偏低，利润转化速度较慢，可能导致公司利润率修复进度不及市场预期。

风险提示

国内风电行业未来需求或不及预期，可能导致公司出货量未达预期；公司应收账款及现金流存在一定风险；若风电板块竞争加剧，致使高价值订单收入确认时间延迟，可能造成公司毛利率修复不及预期。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	4
3.1 资产强度	4
3.2 研发高端度	5
3.3 研发强度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	5
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	6
5.1 成长空间	6
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	7
5.4 护城河	7
6. 公司估值	7
6.1 核心假设及逻辑	8
6.2 动态估值	9
6.3 DDM估值	9
6.4 估值确定性	9

图表目录

图1：预测2025年收入占比	4
图2：预测2025年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图	5
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	6
表1：护城河详解表	7
表2：公司整体业绩预测	8
表3：公司分业务业绩预测	8
表4：公司整体及分业务动态估值	9
表5：公司整体及分业务DDM估值	9

1. 基本信息

日月股份成立于1992年，深耕铸造领域已达30年。公司于2016年在上交所上市，专注于大型重工装备铸件的研发、生产与销售，主要产品为大型球墨铸件，广泛应用于风电装机、海洋工程等领域。其中，风电铸件为公司核心业务，2019-2021年其营收占比稳定在80%以上，2022-2023年进一步提升至90%以上。目前，公司已成为全球风电铸件行业龙头，国内及全球市占率均位居首位。

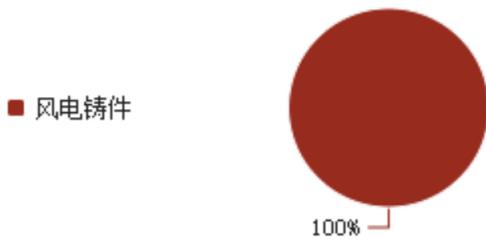
2. 业务介绍

对于日月股份公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

风电铸件：

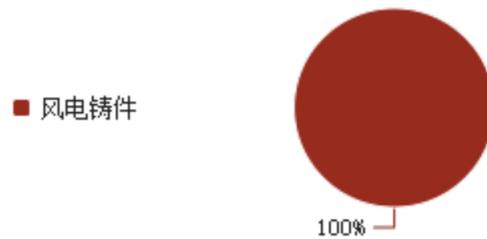
公司主要产品为大型球墨铸件，主要用于装配风电装机、海洋工程等领域重工装备。风电铸件产品主要包含轮毂、底座、机舱底板、齿轮箱部件、主轴等。我们对该业务的竞争市场界定在全球范围。

图1：预测2025年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

日月股份的商业模式核心，是依托技术、规模及成本优势，在大型铸件领域为客户提供高性价比产品。公司发展围绕“海上风电+风电出海”双线逻辑展开，重点聚焦风电主业产能扩张、一体化能力提升及成本管控，以进一步巩固行业龙头地位。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

日月股份资产强度评级为“较高”，公司整体规模稳固、财务结构稳健，拥有全球最大规模的风电铸件产能（70万吨铸造+42万吨精加工）。甘肃基地二期10万吨产能于2025年Q4投产后，公司大型铸件占比将提升至60%。目前，公司资产负债率仍显著低于行业平均水平，既彰显其财务结构的稳健性，降低了偿债风险，也为未来潜在融资需求预留了空间。

3.2 研发高端度

低 较低 中等 较高 高

日月股份研发高端度评级为“较高”，公司技术积淀深厚，构筑了差异化竞争优势。截至目前，公司持有发明专利66项，形成核心技术壁垒，助力其参与国际客户大型化产品的试样与供货；公司风电铸件产品获得国内外主流风电整机厂商认可，研发方向聚焦高端化、多元化，且契合行业发展趋势及国家战略需求。

3.3 研发强度

低 较低 中等 较高 高

日月股份研发强度评级为“较高”，公司持续加大研发投入，驱动产品与技术迭代升级。2025年三季度报显示，公司研发费用达2.22亿元，研发费用率约4.5%；持续的研发投入使公司能够紧跟风机大型化（尤其是海上风电）趋势，成功研发并批量交付大兆瓦风电产品。

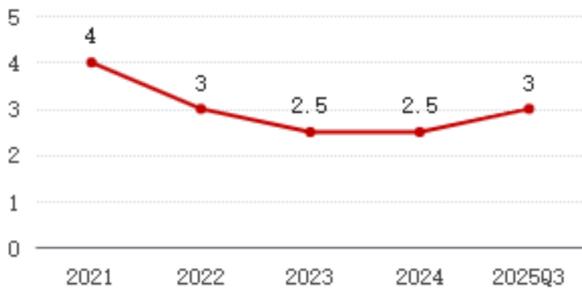
4. 历史经营绩效

日月股份当前盈利能力星级尚可，成长能力星级最近两年有所提升，业务控制力星级表现一般，由于公司目前仍处于扩张产能的阶段，股东回报星级有所下降。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



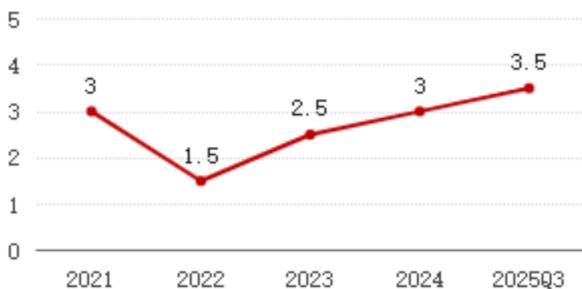
数据来源：公司财报，壹评级

2020年，风电抢装潮带动需求旺盛，公司产品定价相对较高，盈利能力星级表现优异；2021-2023年，风电行业进入平价上网阶段，整机招标价格持续下行并逐步传导至零部件环节，铸件价格回落，导致公司盈利能力星级持续下滑；2024-2025年第三季度，主营业务毛利率仍面临压力，但扣非净利润同比增长，体现公司盈利能力正逐步修复，主要得益于风电行业反内卷成效显著，盈利能力星级保持稳定。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



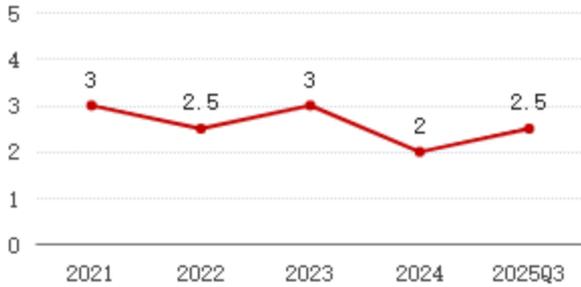
数据来源：公司财报，壹评级

公司成长能力与风电行业景气度高度相关。2020年初，风电行业处于景气高点，公司成长能力星级表现极佳；2021-2022年，风电行业进入调整期，风机价格下行，公司营收规模增速放缓，导致成长能力星级持续下降；2023-2025年第三季度，受益于国内风电装机需求回暖、公司产能释放及风电铸件价格企稳等因素，公司成长能力星级逐步回升。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



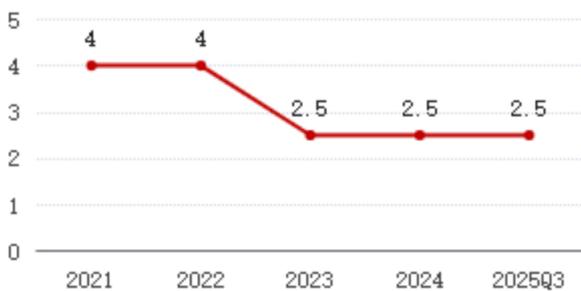
数据来源：公司财报，壹评级

2020-2021年，公司营收、利润及经营性现金流均大幅增长，推动业务控制力星级提升；2022年，公司营收规模停滞，盈利空间收窄；2023年，公司费用管控成效显著，期间业务控制力星级呈波动态势；2024-2025年三季度，受风电行业复苏过程中压力犹存、回款周期延长、应收账款高企及有息负债增幅较大等因素影响，导致公司业务控制力星级持续下降。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

2022年以来，公司分红率同比下降，主要因资金优先投入大兆瓦铸件产能扩张，低分红、高留存策略为长期投资提供支撑，进而导致股东回报评级有所下滑。

5. 四维评级

综合来看，公司成长空间星级较高，盈利趋势星级较好，产业格局星级尚可，护城河星级较高。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长空间星级表现优异，主要是公司铸件业务受益于风电行业高景气度带来的利好。

风电铸件(4星)：

作为全球风电铸件龙头，公司2025年全球市占率约20%，是风电行业景气反转的最直接受益者。尤其在风机大型化（尤其是海上风电）趋势下，铸件对技术、尺寸及性能的要求进一步提高，单兆瓦价值量提升，直接利好具备技术优势与大规模产能的头部企业；预计在“十五五”规划推动下，公司2024-2030年收入复合增速将达10.5%。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势星级表现较好，短期内公司盈利趋势持续向好，长期存在一定波动性。

风电铸件(3.5星):

风电行业景气度持续回升，2025年上半年全国风电新增并网容量同比增长98.88%。伴随公司产能利用率提升，规模效应逐步显现，有效摊薄固定成本；同时，高毛利率海上风电产品及海外业务占比持续提升，公司毛利率正处于结构性改善阶段。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局星级尚可，主要系公司风电铸件业务在产业链上游议价能力一般，在产业链下游议价能力相对较好，使得公司产业格局星级维持在平均水平。

风电铸件(3星):

公司应收账款规模高企，截至2025年中报，应收账款达19.05亿元，同比增长29.36%，这反映出公司为维系客户关系、巩固市场份额，回款条款相对宽松。尽管公司为铸件行业龙头，但行业内其他竞争对手亦在推进产能扩张，行业格局尚未形成绝对垄断，价格竞争仍存，产业格局星级表现尚可。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河星级较高，主要包括公司技术壁垒和规模和本成本壁垒等。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
风电铸件	(3星)公司风电铸件业务的护城河宽度星级尚可，经壹评级调整后的ROE为12%、ROIC为9%，超额ROIC表现尚可。公司业务控制力处于尚可水平，下游话语权较强，主要得益于下游客户对其技术的认可及较高的规模化交付能力。作为全球风电铸件龙头，公司全球市占率位居第一，预计未来市占率将保持稳定。	(4.5星)公司风电铸件护城河星级较高，护城河主要为规模效应和技术优势。规模效应主要为规模较大带来的原材料采购具有优势，采购价格低；技术优势表现为公司独家的球墨铸铁技术和15MW及以上风电铸件的大规模生产。后续随着竞争者增加导致行业竞争加剧，可能抢夺公司的市场份额，同时，若未来风机轻量化成为趋势，现有材料技术储备面临挑战，公司技术护城河将面临挑战，未来护城河优势存在被削弱的风险。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于未来风电行业景气度持续提升、“十五五”规划与海外风电景气反转的共同推动，以及下游风机需求增长带动公司铸件出货量提升的假设，当前公司估值处于偏低估区间。

6.1 核心假设及逻辑

收入假设：

- 1) 铸件出货量：预计随着2024年全球风电装机需求启动增长，叠加国内海上风电装机加速推进（2025-2030年海上风电年均装机量约15-20GW）及“十五五”规划相关需求逐步释放，公司风电铸件出货量将保持稳定增长。
- 2) 铸件价格：预计伴随风电大型化趋势推进及行业供需格局改善，2025-2027年风电铸件单位价格小幅增长，2028-2030年风电铸件单位价格缓慢回落。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：2025-2026年，预计毛利率持续提升，逐步回升至20%以上；2027-2030年，预计毛利率保持稳定。
- 2) 费用率：公司持续推进产能扩张，销售人员及管理人员数量同比增加，预计销售、管理费用有所增长；为适配未来风机大型化趋势，公司持续研发大型球状石墨铸铁，预计研发费用率提升0.5个百分点。

表2：公司整体业绩预测

日月股份	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	48.7	46.6	47.0	62.5	68.9	73.1	77.8	84.9
归母净利润(亿)	3.4	4.8	6.2	7.8	9.8	11.0	11.0	12.0
归母净利润增速(%)	-48.3	39.4	29.7	25.5	24.7	12.9	0.2	8.9
经营性净利润(亿)	2.3	3.8	3.4	7.5	9.4	10.6	10.7	11.6
经营性净利润增速(%)	-57.4	67.6	-11.7	119.6	25.9	13.4	0.2	9.2
经营性归母净利润(亿)	2.3	3.9	3.4	7.5	9.4	10.6	10.7	11.6
经营性归母净利润增速(%)	-57.5	68.5	-11.1	116.7	25.9	13.4	0.2	9.2

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

风电铸件	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	48.7	46.6	47.0	62.5	68.9	73.1	77.8	84.9
收入增速(%)	3.2	-4.3	0.9	33.1	10.2	6.1	6.4	9.2
经营性净利润(亿)	2.3	3.8	3.4	7.5	9.4	10.6	10.7	11.6
经营性净利率(%)	4.7	8.3	7.2	11.9	13.6	14.6	13.7	13.7
经营性净利润增速(%)	-57.4	67.6	-11.7	119.6	25.9	13.4	0.2	9.2

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利预测(亿)
风电铸件	8.9%	中等	较好	较强	7.5%	17.73	11.3
业务	显性期价值	显性期后价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
风电铸件(亿)	48.5	150.2	198.6	20.8	-	-	219.5
公司整体测算(亿)	48.5	150.2	198.6	20.8	-	-	219.5

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期价值	永续期价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
风电铸件(亿)	92.6	93.8	186.3	20.8	-	-	207.1
公司整体测算(亿)	92.6	93.8	186.3	20.8	-	-	207.1

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般，一方面，对比公司历史实际业绩与预测业绩，两者存在一定差异；另一方面，公司业绩修复与风电行业景气度高度绑定，受风电行业复苏程度存疑、生铁及废钢价格波动可能影响公司利润等因素影响，公司未来业绩预测存在一定不确定性。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	X < -50%	-50% ≤ X < -30%	-33% ≤ X < -20%	-20% ≤ X < 25%	25% ≤ X < 50%	50% ≤ X < 100%	X ≥ 100%
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。