

金雷股份（300443）：风电主轴龙头稳固，定增加码海上风电

——2019 年报点评

2020 年 03 月 08 日

推荐/维持

金雷股份 公司报告

报告摘要：

业绩摘要：公司 2019 年营收 11.24 亿元，同比上涨 42.34%；归母净利润 2.05 亿元，同比上涨 76.37%；基本每股收益为 0.86 元，上年同期为 0.49 元。公司毛利率 31.67%，同比增加 1.34pcts；净利率 18.26%，同比增加 3.52pcts。预计 2020 年 Q1 度净利润预计同比增长 60%-90%。

风电主轴龙头地位稳固，市占率有望继续提高。2019 年公司风电主轴实现销量 9.5 万吨（约 6200 支），较上年同期增长 38.48%，全球市场占有率达 24.98%，较 2018 年（20.74%）稳定提升，目前公司在手订单充足，预计 2020 年出货量达到 7200 支，其中 3MW 以上的大功率订单 2019 年 1,600 余支，预计 2020 年订单量约为 2,600 支。从销售地区来看，公司超过 60% 收入来自海外，西门子-歌美飒、维斯塔斯、安信能等国际巨头均为公司重点客户，未来凭借过硬的技术和品质，我们认为公司风电主轴市占率有望继续提高，单支主轴价值量也有望提升。

深化降本增效，成本控制能力提升。2019 年，公司年产 8000 支 MW 级风电主轴铸锻件项目一期原材料资产项目已正式投产，预期于 2020 年 4 月正式完工。该项目完成后能够基本满足公司锻造钢锭自给自足，节约原来采购中的运费成本，提高下脚料的利用率，成本控制能力进一步提高。

定增加码海上风电和自由锻件，成长可期。公司预计 2020 年锻造主轴订单将超过 12 万吨，铸造主轴受托加工订单将超过 1.4 万吨。根据客户需求及市场情况，公司拟定向增资募集不超过 5 亿元用于海上风电主轴与其他精密传动轴建设，项目建设周期为两年，能够每年新增 24,000 吨锻造主轴产能、30,000 吨其他精密传动轴产能和 10,000 吨铸造主轴加工产能。进一步突破产能瓶颈，巩固成长性。

盈利预测：预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 2.68、3.35、4.11 亿元、EPS 分别为 1.12 元、1.41 元和 1.73 元（暂不考虑定增摊薄），对应 PE 为 14.04、11.23、9.14 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：风电行业装机不及预期，原材料价格波动的风险。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	790	1124	1349	1643	1993
增长率（%）	32.43%	42.34%	19.98%	21.82%	21.31%
归母净利润（百万元）	116	205	268	335	411
增长率（%）	30.46%	25.07%	30.46%	25.07%	22.81%
基本每股收益（元）	0.49	0.86	1.12	1.41	1.73
PE	32.22	18.36	14.04	11.23	9.14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

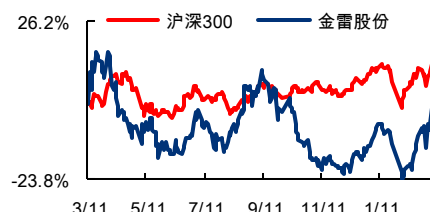
金雷股份是一家专业从事研发、生产和销售风力发电机主轴及各类大型锻件的高新技术企业，是全球风电主轴的主要制造商之一。公司产品种类齐全（1.5-6.0MW），2019 年公司风电主轴在全球市场占有率达 24.98%。已经与 Vestas、GE、西门子-歌美飒、恩德-安信能、国电联合动力、远景能源、上海电气等全球高端风电整机制造商建立了良好的战略合作关系。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	15.79-15.58
总市值（亿元）	37.59
流通市值（亿元）	25.18
总股本/流通 A 股（万股）	23806/15945
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.17

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903 zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519070001

分析师：李远山

010-66554024 liyshan@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519040001

分析师：张阳

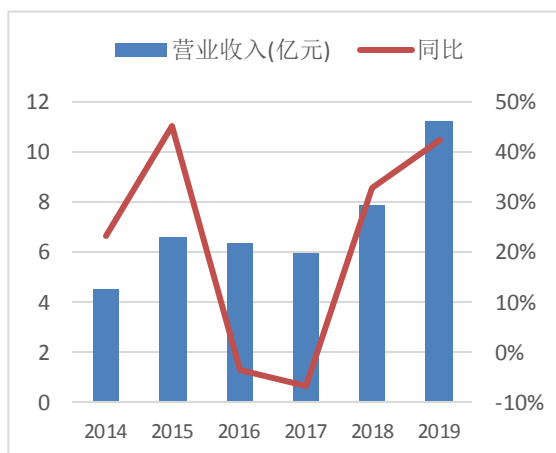
010-66554033 zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480119070043

1. 业绩符合预期，主轴业务持续发力

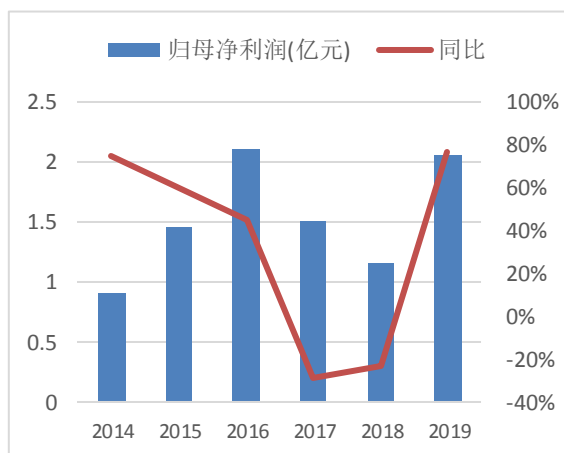
金雷股份 2019 年年度实现营收 11.24 亿元，同比上涨 42.34%；归属于上市公司股东的净利润 2.05 亿元，同比增长 76.37%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比大幅上涨 83.77%。2020 年一季度净利润预计同比增长 60%-90%，盈利 5460.87 万至 6484.79 万元。公司 2019 年业绩高涨主要由于海外市场高涨，公司营收超过 60% 来自海外客户，2018 年抢装潮为公司带来一定收入，但大幅增长还是源于海外稳定客源，随着公司进一步开发国内客户，业绩有望持续增长。

图 1：金雷股份营收及同比增速



资料来源：WIND，东兴证券研究所

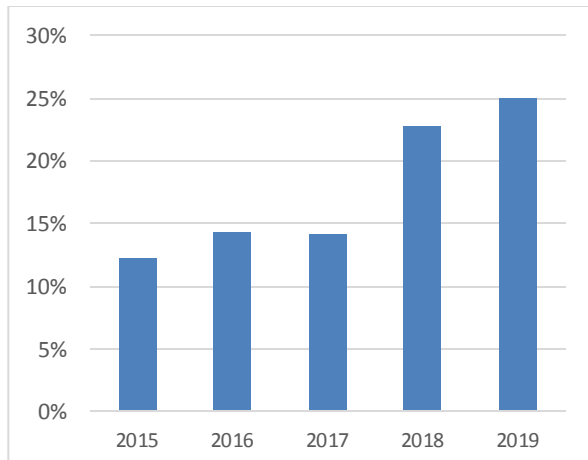
图 2：金雷股份归母净利润及同比增速



资料来源：WIND，东兴证券研究所

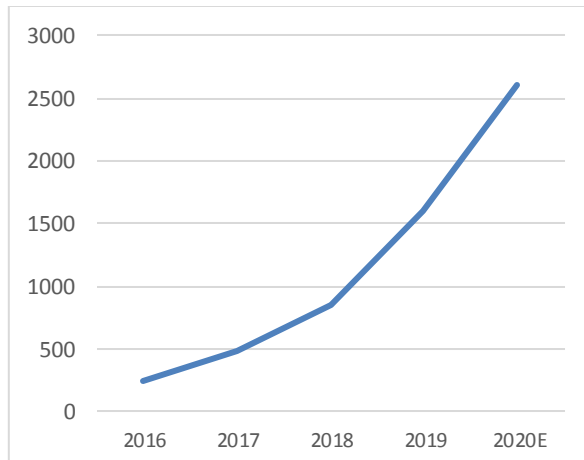
主轴业务保持上升通道，稳占龙头地位。2019 年公司风电主轴销量实现 9.5 万吨，同比增长 38.48%，实现营业收入 9.48 亿元，同比增长 39.89%，占公司营业收入比重为 85.81%；毛利率 31.67%，比上年同期增加 1.34%，是公司业绩增长的主要来源。在巩固与原有高端客户业务合作的基础上，2019 年导入新客户，并实现了批量供货，2019 年全球市场占有率达 24.98%，市占率稳步提升，预计 2020 年出货量为 7200 支，数量的增长的同时，单支价值高的大机组主轴带来更多营收，单支主轴价值量提升。

图 5：金雷股份主轴全球占有率



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 6：金雷股份 3MW 及以上出货量

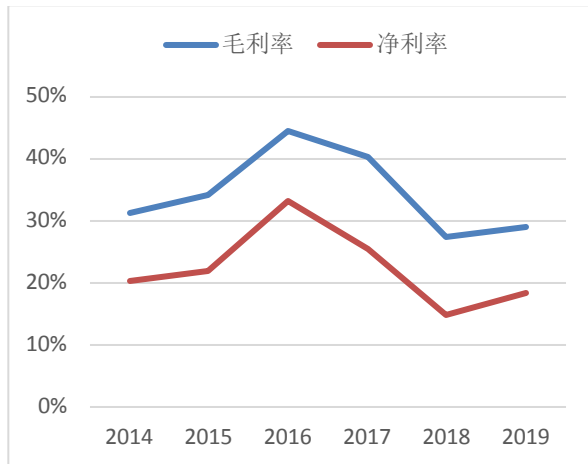


资料来源：WIND，东兴证券研究所

2. 成本控制能力提升, 定增加码海上风电和自由锻件

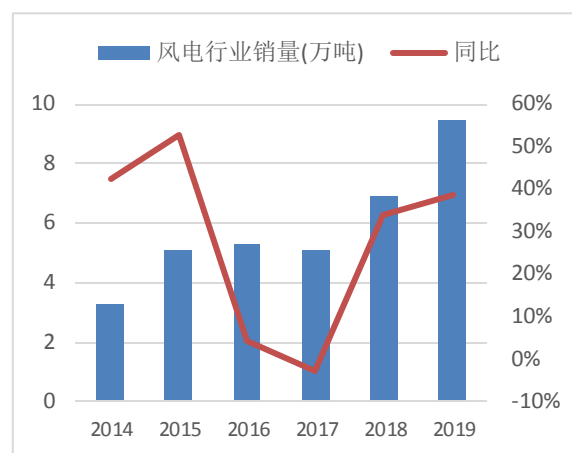
上游项目有望带来经济效益。“年产 8000 支主轴铸锻件项目”一期已于 2019 年下半年投产, 预计 2020 年 4 月正式完工。该项目将实现公司原材料完全自供能力, 降低生产成本, 每吨钢大约可节约 200 元, 届时将享受一体化带来的收益。

图 3: 金雷股份毛利率及净利率



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

图 4: 金雷股份风电行业销量及同比增速



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

定增助力调整产品结构, 培育新利润增长点。公司定增投资于海上风电主轴与其他精密传动轴建设项目, 扩大其他精密传动轴类和铸造主轴受托加工的产能, 进一步丰富和完善产品结构, 培育新利润增长点。项目达产后, 公司锻造主轴产能将新增 24,000 吨/年, 其他精密传动轴产能新增 30,000 吨/年, 铸造主轴的加工能力新增 10,000 吨/年。公司可进一步满足市场及客户的多样化需求, 巩固公司在风电主轴领域的竞争优势, 同时扩展其他精密传动轴和铸造主轴的产能, 未来经营业绩将进一步增厚。

3. 盈利预测

预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 2.68、3.35、4.11 亿元、EPS 分别为 1.12 元、1.41 元和 1.73 元 (暂不考虑定增摊薄), 对应 PE 为 14.04、11.23、9.14 倍。维持“推荐”评级。

4. 风险提示

风电行业装机不及预期, 原材料价格波动的风险。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1111	1258	2026	2419	2886	营业收入	790	1124	1349	1643	1993
货币资金	316	261	809	904	996	营业成本	574	797	922	1097	1328
应收账款	349	387	168	205	249	营业税金及附加	8	9	11	13	16
其他应收款	4	6	8	9	11	营业费用	12	17	20	24	29
预付款项	6	37	43	48	55	管理费用	30	33	40	49	60
存货	312	322	723	860	1041	财务费用	-12	-5	12	25	34
其他流动资产	33	184	274	392	532	资产减值损失	27.18	-5.91	5.25	8.84	2.73
非流动资产合计	727	974	925	870	810	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	6.52	0.60	6.14	4.42	3.72
固定资产	454	600	619	633	641	营业利润	134	234	306	383	469
无形资产	77	76	71	67	63	营业外收入	1.54	1.40	1.43	1.46	1.43
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.78	0.33	1.00	1.00	0.00
资产总计	1838	2232	2952	3290	3696	利润总额	134	235	306	383	470
流动负债合计	91	215	882	1147	1464	所得税	18	30	39	48	59
短期借款	0	0	404	556	730	净利润	116	205	268	335	411
应付账款	63	90	434	516	625	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	2	2	22	51	83	归属母公司净利	116	205	268	335	411
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	243	354	373	468	569
非流动负债合计	9	82	77	77	77	EPS (元)	0.49	0.86	1.12	1.41	1.73
长期借款	0	69	69	69	69	主要财务比					
应付债券	0	0	0	0	0	率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	101	297	959	1224	1540	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	32.43%	42.34%	19.98%	21.82%	21.31%
实收资本(或股	238	238	238	238	238	营业利润增长	-23.34%	74.87%	30.87%	25.09%	22.58%
资本公积	684	684	684	684	684	归属于母公司净	30.46%	25.07%	30.46%	25.07%	22.81%
未分配利润	727	901	931	968	1013	获利能力					
归属母公司股	1737	1934	1993	2066	2156	毛利率(%)	27.27%	29.08%	31.61%	33.25%	33.37%
负债和所有者	1838	2232	2952	3290	3696	净利率(%)	14.73%	18.26%	19.85%	20.38%	20.63%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润	6.87%	6.33%	9.19%	9.07%	10.18%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	6.70%	10.61%	13.43%	16.21%	19.07%
经营活动现金	-142	313	370	240	281	偿债能力					
净利润	116	205	268	335	411	资产负债率(%)	5%	13%	32%	37%	42%
折旧摊销	121.68	125.60	0.00	56.39	61.99	流动比率	12.19	5.84	2.30	2.11	1.97
财务费用	-12	-5	12	25	34	速动比率	8.76	4.35	1.48	1.36	1.26
应付账款的变	0	0	219	-37	-44	营运能力					
预收账款的变	0	0	20	29	32	总资产周转率	0.44	0.55	0.52	0.53	0.57
投资活动现金	37	-412	-6	-11	-6	应收账款周转率	3	3	5	9	9
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	16.87	14.71	5.15	3.46	3.49
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	7	1	6	4	4	每股收益(最新	0.49	0.86	1.12	1.41	1.73
筹资活动现金	-5	44	183	-134	-182	每股净现金流	-0.46	-0.23	2.30	0.40	0.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最	7.30	8.13	8.37	8.68	9.06
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	32.22	18.36	14.04	11.23	9.14
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.16	1.94	1.89	1.82	1.74
现金净增加额	-111	-54	548	94	93	EV/EBITDA	14.16	10.08	9.18	7.43	6.26

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版与 2017 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

分析师：李远山

西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

研究助理简介

张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电力设备新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。