2025 年 05 月 13 日
公司研究●证券研究报告

金雷股份（300443.SZ）

公司快报

25Q1 业绩高增，期待风电景气回暖

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季度报告，实现营业收入 5.05 亿元，同比上升 97.54%，实现归母净利润 0.56 亿元，同比上升 91.17%，实现扣非归母净利润 0.53 亿元，同比增长 127.22%。
- **25Q1 业绩修复，盈利能力有望改善。**2024 年，公司实现营收 19.67 亿元，同比+1.11%；实现归母净利润 1.73 亿元，同比下降 58.03%，风电主轴毛利率 20.97%，同比-13.54pct，主要原因系：1、受风电行业市场竞争加剧等因素的影响，风电产品价格尤其是铸件产品价格有所下降，影响公司整体盈利水平；2、“海上风电核心部件数字化制造项目”于 23 年 9 月投产，24 年处于产能爬坡和市场开拓阶段，产能利用率、人机效率等没有达到最优，吨钢折旧费、人工费等处于高位，成本费用高位叠加售价下降的影响导致项目亏损较大。2025 年，随着公司加大铸件市场开发力度和产能释放节奏，公司铸造产品成本费用将陆续趋于正常水平，叠加海上风电需求增加和招标价格的止跌企稳，将有效推动公司风电产品尤其是铸件产品实现量价齐升，其盈利情况有望得以修复。2024 年，国内公开招标市场新增招标量 164.1GW，同比增长 90%；今年一季度，国内公开招标市场新增招标量 28.6GW，同比增长 22.7%，风电行业保持较高景气度，公司有望充分受益。
- **布局大型铸锻件产能，抓住海上风电趋势。**公司产能配备适应大兆瓦产品的需求，针对大内孔的大兆瓦锻造主轴，采用空心锻造的技术提高材料的成材率并提升产能利用率，使得公司在大兆瓦的锻造主轴产品拥有更高的市场占有率；风电铸造业务方面，积极抓住海上风电市场的发展机遇，加大在海陆风电铸件产品的研发和生产投入，2024 年，风电铸造业务实现快速增长，产能得到持续释放，铸造主轴及轴承座等铸造产品交付量同比+120%。公司已具备全流程生产 5MW 至 25MW 的风机主轴、轮毂、底座、连体轴承座等大型风机核心铸造部件的能力，月产量屡创新高，产品广泛应用于海上风电项目，满足了市场对大兆瓦风电铸件的需求。报告期，公司实现风电铸造产品销售收入 2.77 亿元，同比+71%。
- **积极拓展其他锻件，精密轴类产品高增。**公司充分发挥自身在生产流程、锻造工艺等方面的优势，在原有市场份额基础上，积极开拓新兴高附加值行业市场。持续推进风电主轴之外的其他精密轴类的市场开发和产能利用，在船舶、矿山机械等非风电领域的其他精密轴类业务持续增长，市场份额进一步扩大。2024 年，其他精密轴类产品收入达 3.76 亿，同比增长 29.46%。
- **投资建议：**公司作为风电主轴全球龙头，产业链布局完善持续降本，大兆瓦铸件产能释放有望打开成长空间。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.02、5.37 和 6.68 亿元，对应 EPS 1.26、1.68 和 2.09 元/股，对应 PE 16、12 和 10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1、风电装机不及预期；2、原材料价格大幅波动；3、市场竞争加剧。

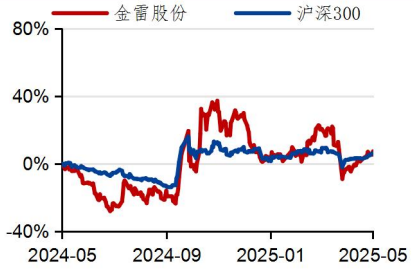
电力设备及新能源 | 风电Ⅲ

投资评级	买入(维持)
股价(2025-05-13)	20.59 元

交易数据

总市值（百万元）	6,591.57
流通市值（百万元）	4,998.72
总股本（百万股）	320.13
流通股本（百万股）	242.77
12 个月价格区间	25.76/14.16

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.23	1.48	2.34
绝对收益	11.12	0.88	8.61

分析师 贺朝晖
SAC 执业证书编号：S0910525030003
hezhaohui@huajinsc.cn
分析师 周涛
SAC 执业证书编号：S0910523050001
zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

金雷股份：横纵拓展精益求精，打造风电轴系核心竞争力-华金证券-电新-公司深度报告 2023.7.13

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,946	1,967	2,737	3,578	4,298
YoY(%)	7.4	1.1	39.1	30.7	20.1
归母净利润(百万元)	412	173	402	537	668
YoY(%)	16.8	-58.0	132.5	33.7	24.4
毛利率(%)	33.0	21.3	27.4	28.0	28.8
EPS(摊薄/元)	1.29	0.54	1.26	1.68	2.09
ROE(%)	6.7	2.9	6.2	7.7	8.8
P/E(倍)	16.0	38.1	16.4	12.3	9.9
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
净利率(%)	21.2	8.8	14.7	15.0	15.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3916	3478	4785	5678	6859
现金	1743	1127	1369	1789	2149
应收票据及应收账款	1026	1119	1865	2036	2650
预付账款	36	10	55	30	72
存货	692	870	1135	1465	1623
其他流动资产	419	352	361	357	366
非流动资产	3091	3172	3790	4494	5068
长期投资	0	5	10	15	20
固定资产	2252	2356	2868	3454	3931
无形资产	222	266	296	334	372
其他非流动资产	618	545	615	692	744
资产总计	7007	6650	8575	10172	11927
流动负债	731	496	1995	3050	4146
短期借款	358	3	1380	2276	3297
应付票据及应付账款	280	388	470	643	679
其他流动负债	92	105	145	131	171
非流动负债	**152**	**126**	**150**	**176**	**194**
长期借款	0	0	24	50	68
其他非流动负债	152	126	126	126	126
负债合计	883	622	2145	3227	4340
少数股东权益	6	6	6	6	6
股本	325	320	320	320	320
资本公积	3232	3142	3142	3142	3142
留存收益	2547	2626	3007	3509	4123
归属母公司股东权益	6118	6022	6423	6940	7581
负债和股东权益	7007	6650	8575	10172	11927

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	393	328	-348	494	272
净利润	412	173	402	537	668
折旧摊销	138	220	203	260	320
财务费用	-21	-24	5	29	47
投资损失	-9	-13	-11	-12	-11
营运资金变动	-138	-36	-949	-321	-754
其他经营现金流	11	9	1	1	1
投资活动现金流	-629	-325	-812	-954	-884
筹资活动现金流	1494	-621	25	-15	-48

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	1.29	0.54	1.26	1.68	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	1.02	-1.09	1.54	0.85
每股净资产(最新摊薄)	19.11	18.81	20.06	21.68	23.68

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1946	1967	2737	3578	4298
营业成本	1303	1548	1987	2576	3059
营业税金及附加	24	27	33	39	47
营业费用	15	23	22	29	36
管理费用	100	121	142	186	224
研发费用	79	87	109	143	172
财务费用	-21	-24	5	29	47
资产减值损失	-12	-23	-14	-14	-13
公允价值变动收益	-1	-19	-1	-1	-1
投资净收益	9	13	11	12	11
营业利润	457	174	435	573	711
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	459	173	435	573	711
所得税	47	0	34	36	43
税后利润	412	173	402	537	668
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	412	173	402	537	668
EBITDA	566	359	644	898	1143

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	1.1	39.1	30.7	20.1
营业利润(%)	20.6	-61.9	149.9	31.7	24.1
归属于母公司净利润(%)	16.8	-58.0	132.5	33.7	24.4
获利能力					
毛利率(%)	33.0	21.3	27.4	28.0	28.8
净利率(%)	21.2	8.8	14.7	15.0	15.5
ROE(%)	6.7	2.9	6.2	7.7	8.8
ROIC(%)	5.9	2.3	5.1	6.4	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	12.6	9.4	25.0	31.7	36.4
流动比率	5.4	7.0	2.4	1.9	1.7
速动比率	3.8	4.5	1.6	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	5.7	4.6	4.6	4.6	4.6
估值比率					
P/E	16.0	38.1	16.4	12.3	9.9
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.3	15.5	10.5	8.1	6.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的） 或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司
办公地址：
上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层
北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层
深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn