

金雷股份(300443)

报告日期: 2023年04月12日

## 全球风电主轴龙头稳健增长, 铸造产能扩张加速

### ——金雷股份 2022 年报及 2023 年一季报点评报告

#### 投资要点

##### □ 2022 年营业收入稳步增长, 2023Q1 盈利修复显著。

2022 年公司营业总收入 18.12 亿元, 同比增长 9.74%; 2022 年实现归母净利润 3.52 亿元, 同比下降 29.00%; 扣除非经常性损益后归母净利润 3.60 亿元, 同比减少 18.71%; 毛利率 29.98%, 同比减少 9.17pct。2023 年一季度公司营业收入 4.37 亿元, 同比增长 50.79%; 归母净利润 1.00 亿元, 同比增长 117.42%; 毛利率 34.46%, 同比提升 7.52pct; 主要系受益原材料价格下降盈利修复显著。

##### □ 全球龙头主轴持续领先, 空心锻占比提升产品结构逐步优化。

公司在风电主轴方面处于领先地位, 2022 年全球市占率达 31%, 创历史新高。2022 年公司实现风电主轴营业收入 15.82 亿元, 同比增长 4.87%。2022 年公司成功开发电气风电 8MW、运达股份 7MW 及远景能源 5MW 以上等大型空心锻件主轴, 持续深化公司在锻造主轴领域的全球领先地位。随空心锻产品占比逐步提升及向上游坯料环节布局产能实现锻件原材料自供, 直接材料在风电主轴成本中占比由 2017-2019 年的 60-70%降低至 2022 年 45%, 有效降低因原材料价格波动而带来的经营风险。

##### □ 铸造主轴大型化优势明确, 定增推动铸造产能加速扩张。

公司锻造主轴加工经验及上游原材料熔炼经验丰富, 主轴大型化优势和技术积累明确, 2022 年公司风电铸造主轴首次实现批量销售, 铸造主轴销售收入达 1.35 亿元。2022 年公司定向增发募资 21.52 亿元, 投资 20.52 亿元用于东营市海上风电核心部件数字化制造项目, 一期项目达产后预计新增年产 10 万吨 5MW 及以上高端风电铸件零部件制造能力, 同时布局轮毂、底座、轴承座等风电配套零部件的生产; 2023 年 2 月 16 日公司已取得证监会注册批复, 铸造产能扩张有望加速推进。

##### □ 盈利预测及估值

维持盈利预测, 维持“买入”评级。公司系全球风电主轴龙头, 铸造产能加速扩张。我们维持公司 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 7.41、10.19、13.25 亿元, 对应 EPS 分别为 2.83、3.89、5.06 元/股, 对应 PE 分别为 14、10、8 倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 风电装机需求不及预期; 原材料价格波动; 产品价格波动风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1811.6	3016.0	4332.9	5448.5
(+/-)(%)	9.74%	66.49%	43.66%	25.75%
归母净利润	352.4	741.4	1018.9	1325.3
(+/-)(%)	-29.00%	110.38%	37.43%	30.07%
每股收益(元)	1.35	2.83	3.89	5.06
ROE(%)	10.28%	14.67%	14.54%	16.20%
P/E	30	14	10	8

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷  
执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨  
执业证书号: S1230522040003  
chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 卢书剑  
lushujian@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 40.50
总市值(百万元)	10,601.02
总股本(百万股)	261.75

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《交付提速叠加成本端改善, 22Q3 盈利环比大幅提升——金雷股份 2022 年三季报点评报告》 2022.11.08
- 《盈利能力持续改善, 布局铸造加码海上风电——金雷股份 2022 年半年报点评报告》 2022.09.10
- 《【浙商电新】金雷股份 (300443) 深度报告: 全球风电主轴龙头, 大型化铸造产能放量在即 20220717》 2022.07.17

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2395	3946	3913	4333
现金	475	1680	882	612
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1011	1128	1536	1914
其它应收款	7	7	7	7
预付账款	15	15	15	15
存货	574	804	1160	1473
其他	313	313	313	313
<b>非流动资产</b>	2519	3874	5048	6079
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1160	3291	4418	5403
无形资产	220	217	213	209
在建工程	825	0	0	0
其他	314	366	417	468
<b>资产总计</b>	4914	7820	8961	10412
<b>流动负债</b>	604	642	764	890
短期借款	365	365	365	365
应付款项	173	231	340	453
预收账款	1	1	2	2
其他	65	44	57	70
<b>非流动负债</b>	704	679	679	679
长期借款	600	600	600	600
其他	105	79	79	79
<b>负债合计</b>	1308	1321	1443	1569
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3606	6499	7518	8843
<b>负债和股东权益</b>	4914	7820	8961	10412

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(146)	575	745	1235
净利润	352	741	1019	1325
折旧摊销	111	197	377	520
财务费用	(13)	34	54	45
投资损失	(15)	(12)	(12)	(40)
营运资金变动	(380)	(79)	(277)	(212)
其它	(200)	(305)	(415)	(402)
<b>投资活动现金流</b>	(987)	(1489)	(1490)	(1460)
资本支出	(848)	(1501)	(1501)	(1500)
长期投资	1	0	0	0
其他	(140)	12	12	40
<b>筹资活动现金流</b>	954	2118	(54)	(45)
短期借款	282	0	0	0
长期借款	600	0	0	0
其他	73	2118	(54)	(45)
<b>现金净增加额</b>	(179)	1205	(798)	(270)

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1812	3016	4333	5448
营业成本	1269	2010	2901	3682
营业税金及附加	14	21	30	33
营业费用	9	15	17	22
管理费用	70	90	130	163
研发费用	66	90	130	163
财务费用	(13)	34	54	45
资产减值损失	10	0	0	0
公允价值变动损益	(32)	25	9	40
投资净收益	15	12	12	40
其他经营收益	8	5	5	5
<b>营业利润</b>	379	798	1096	1425
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	379	797	1096	1425
所得税	27	56	77	100
<b>净利润</b>	352	741	1019	1325
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	352	741	1019	1325
EBITDA	540	1027	1527	1993
EPS (最新摊薄)	1.35	2.83	3.89	5.06

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	9.74%	66.49%	43.66%	25.75%
营业利润	-33.81%	110.29%	37.42%	30.06%
归属母公司净利润	-29.00%	110.38%	37.43%	30.07%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29.98%	33.36%	33.05%	32.42%
净利率	19.45%	24.58%	23.52%	24.32%
ROE	10.28%	14.67%	14.54%	16.20%
ROIC	8.74%	10.34%	12.61%	13.97%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.62%	16.89%	16.10%	15.07%
净负债比率	73.78%	73.06%	66.89%	61.52%
流动比率	3.97	6.14	5.12	4.87
速动比率	3.02	4.89	3.60	3.21
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.43	0.47	0.52	0.56
应收账款周转率	2.70	3.47	3.89	3.68
应付账款周转率	9.26	9.94	10.15	9.29
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.35	2.83	3.89	5.06
每股经营现金	-0.56	2.20	2.85	4.72
每股净资产	13.78	24.83	28.72	33.78
<b>估值比率</b>				
P/E	30.08	14.30	10.40	8.00
P/B	2.94	1.63	1.41	1.20
EV/EBITDA	20.42	9.63	7.00	5.50

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>