

金雷股份 (300443)

2022 年报及 2023 年一季报点评: 盈利改善符合预期, 铸造持续扩产随海风成长

买入 (维持)

2023 年 04 月 14 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,812	2,858	3,872	5,088
同比	10%	58%	35%	31%
归属母公司净利润 (百万元)	352	598	784	947
同比	-29%	70%	31%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.35	2.28	3.00	3.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	30.24	17.83	13.59	11.25

关键词: #新产品、新技术、新客户 #产能扩张

投资要点

- **事件: 公司发布 22 年报和 23 年一季报, 盈利修复符合预期。**22 年营收 18.1 亿元, 同增 9.7%; 归母净利润 3.5 亿元, 同降 29.0%; 毛利率 29.98%, 同降 9.2pct; 销售净利率 19.5%, 同降 10.6pct。其中 22Q4 营收 6.0 亿元, 同/环比+54.1%/+5.1%; 归母净利润 1.17 亿元, 同/环比+32.4%/持平。22Q4 毛利率 33.0%, 同/环比+4.0pct/+3.2pct; 22Q4 销售净利率 19.6%, 同/环比-3.2pct/-0.9pct。23Q1 营收 4.4 亿元, 同/环比+50.8%/-27.2%, 实现毛利率 34.46%, 同/环比+7.5pct/+1.43pct; 实现净利率 22.91%, 同/环比 7pct/+3.4pct。
- **技术降本+产品结构优化, 风电主轴毛利率持续改善。**22 年风电主轴收入 15.8 亿元, 同比+4.9%, 出货约 14.7 万吨, 同比基本持平, 其中锻造主轴 13.5 万吨, 同比-8%, 铸造主轴 1.2 万吨。此外, 自由锻件出货 1.4 万吨, 同比+46%, 主要系持续深入推进其他精密轴类的开发和销售, 实现了客户和产销量的双增长。22 年风电主轴毛利率 30.5%, 同比-9.2pct, 主要系原材料较往年仍处高位, 锻件生产和库存周期较长, 铸件从 0-1 规模效应尚未体现。但凭借技术降本以及产品结构优化 (大兆瓦+空心锻造比例提升), 22Q3-23Q1 毛利率持续改善, 锻件预计 30-35%, 铸件 30%左右。
- **公司顺应大型化趋势, 利用平台优势横向拓展产业链, 扩张铸件产能。**随着风机大型化以及海风的快速发展, 铸造主轴大势所趋。公司目前铸件产能约 4 万吨, 已交付的最大型号铸造主轴为 8MW。东营“海上风电核心部件数字化制造项目”一期规划新增 15 万吨铸件年产能, 其中 10 万吨用于主轴+连体轴承座, 5 万吨轮毂和底座, 满足 15-20MW 机型需求, 预计 23 年下半年释放 3-4 万吨, 全年具备 7-8 万吨有效产能, 24 年具备 14-15 万吨产能, 25 年具备 25 万吨左右产能 (一期全部投产, 二期释放 50%)。
- **盈利预测与投资评级: 23 年国内风电需求景气较高, 公司受益铸造产能逐步释放。**我们预计 2023-2025 年归母净利润分别 5.98/7.84/9.47 亿元 (2023-2024 年前值 7.8/9.4 亿元), 同增 70%/31%/21%, 对应 PE 分别为 18/14/11x, 公司是全球锻造主轴龙头企业, 大型化趋势下扩展铸造第二曲线, 市占率有望持续提升, 给予 23 年 25x, 目标价 57 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 装机需求不及预期、原材料价格波动、客户拓展不及预期等。**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.72
一年最低/最高价	21.28/60.50
市净率(倍)	2.88
流通 A 股市值(百万元)	7,508.48
总市值(百万元)	10,658.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.16
资产负债率(% ,LF)	28.27
总股本(百万股)	261.75
流通 A 股(百万股)	184.39

相关研究

《金雷股份(300443): 锻造主轴全球龙头, 布局铸造迎接大型化》

2022-06-20

金雷股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,395	3,707	3,733	4,756	营业总收入	1,812	2,858	3,872	5,088
货币资金及交易性金融资产	475	1,163	368	353	营业成本(含金融类)	1,269	1,960	2,705	3,633
经营性应收款项	1,180	1,591	2,214	2,954	税金及附加	14	23	31	41
存货	574	771	954	1,232	销售费用	9	13	17	20
合同资产	21	35	46	61	管理费用	70	86	105	127
其他流动资产	144	147	151	156	研发费用	66	80	108	142
非流动资产	2,519	3,718	4,924	6,030	财务费用	-13	17	17	54
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	7	10	13
固定资产及使用权资产	1,161	1,956	2,801	3,644	投资净收益	15	9	12	15
在建工程	827	1,209	1,546	1,782	公允价值变动	-32	0	0	0
无形资产	220	242	266	293	减值损失	-10	-16	-19	-22
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	379	679	891	1,076
其他非流动资产	312	312	312	312	营业外净收支	0	0	1	1
资产总计	4,914	7,425	8,657	10,786	利润总额	379	679	891	1,076
流动负债	604	333	781	1,963	减:所得税	27	82	107	129
短期借款及一年内到期的非流动负债	365	0	331	1,371	净利润	352	598	784	947
经营性应付款项	174	236	332	452	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	11	10	16	22	归属母公司净利润	352	598	784	947
其他流动负债	54	87	102	118	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	2.28	3.00	3.62
非流动负债	704	704	704	704	EBIT	386	696	906	1,124
长期借款	600	600	600	600	EBITDA	496	921	1,226	1,547
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.98	31.41	30.13	28.59
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.45	20.92	20.26	18.61
其他非流动负债	105	105	105	105	收入增长率(%)	9.74	57.78	35.46	31.42
负债合计	1,308	1,037	1,485	2,667	归母净利润增长率(%)	-29.00	69.64	31.20	20.74
归属母公司股东权益	3,606	6,388	7,172	8,119					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,606	6,388	7,172	8,119					
负债和股东权益	4,914	7,425	8,657	10,786					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-146	316	420	521	每股净资产(元)	13.78	18.80	21.11	23.90
投资活动现金流	-987	-1,415	-1,514	-1,513	最新发行在外股份(百万股)	262	262	262	262
筹资活动现金流	954	1,786	300	977	ROIC(%)	9.08	10.60	10.57	10.88
现金净增加额	-177	688	-795	-15	ROE-摊薄(%)	9.77	9.36	10.94	11.66
折旧和摊销	111	225	320	423	资产负债率(%)	26.62	13.97	17.16	24.73
资本开支	-1,026	-1,424	-1,526	-1,529	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.24	17.83	13.59	11.25
营运资本变动	-661	-577	-734	-929	P/B (现价)	2.96	2.17	1.93	1.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

