

金雷股份（300443）：半年度业绩大增，未来看好

2019年07月31日

推荐/维持

金雷股份

公司报告

报告摘要：

事件：金雷股份日前发布半年度报告，公司实现营业收入4.92亿元，较去年同期增长70.08%，净利润0.81亿元，较去年同期增长101.43%。

处于业绩预告中值，盈利高增长。根据公司半年度报告，上半年扣非后归属母公司股东净利润0.78亿元，同比增长129.03%，环比增长2.56%。第二季度实现营业收入2.69亿元，同比增长41.94%，环比增长20.36%，净利润0.47亿元，同比增长74.15%，环比增长36.47%。销售毛利率达26.54%，提高约10个百分点。资产负债率为12.47%达到历史高值。

受益于风电行业景气度回升，市场份额提升。目前国内外风电市场向好，国内新的指导电价施行在即，三北地区持续解禁，消纳持续改善，新一轮抢装周期开始，海上风电也即将迎来新的增长点。公司锁定全球高端客户同时积极对外开拓新客户，新增客户实现批量发货，风电主轴销量约40701吨，同期增长超过50%，预计全年可出货6500支以上，2020年或可达8000支出货量。下游风电整机制造客户需求量大，上游零部件厂商受益，主轴订单充足，生产任务饱满，大客户业绩有保障，公司2019年销售收入将实现快速增长，助力市场份额提升。

降本增效成果显著，新项目新产品投产进一步促使毛利率上行。由于原材料价格上涨，去年毛利率有所下滑。2019年以来钢价虽然振荡趋稳，但总体低于去年平均水平。另外，公司年产8000支铸锻件项目下半年投产后，公司将具备主轴及各类大型铸锻件产品全产业链的生产能力，形成规模优势，将进一步降低成本。在供需格局向好以及原材料成本压力减缓的情况下，公司营业毛利率上升趋势看好。新产品电驱主轴销量看好，助力未来业绩增长。

公司盈利预测及投资评级：根据公司半年报业绩及全年出货目标，我们上调公司的盈利预测，预计公司2019-2021年净利润分别为1.91、2.98、3.90亿元，对应EPS分别为0.80、1.25、1.64元。当前股价对应2019-2021年PE值分别为17.78、11.42和8.71倍。看好风电主轴龙头稳固，业绩进入上升快车道，给予“推荐”评级。

风险提示：原材料价格不及预期，国内抢装不及预期，国外汇率波动风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	596.28	789.64	1,083.96	1,394.60	1,674.68
增长率（%）	-6.29%	32.43%	37.27%	28.66%	20.08%
净利润（百万元）	150.28	116.34	191.36	297.95	390.41
增长率（%）	-28.40%	-22.58%	64.47%	55.71%	31.03%
净资产收益率（%）	9.27%	6.70%	10.17%	14.16%	16.29%
每股收益（元）	0.63	0.49	0.80	1.25	1.64
PE	22.64	29.16	17.78	11.42	8.71

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

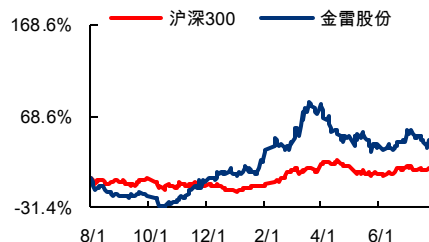
公司是一家专业从事研发、生产和销售风力发电机主轴及各类大型锻件的高新技术企业，是全球风电主轴的主要制造商之一。公司产品种类齐全（1.5-6.0MW），2018年公司风电主轴在全球、中国的市场占有率分别达22.72%和24.42%。已经与Vestas、GE、西门子-歌美飒、恩德-安信能、国电联合动力、远景能源、上海电气等全球高端风电整机制造商建立了良好的战略合作关系。

未来3-6个月重大事项提示：

交易数据

52周股价区间（元）	14.29-10.4
总市值（亿元）	34.02
流通市值（亿元）	22.79
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	1.66

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

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

liysh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040001

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		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
流动资产合计	1089	1111	1670	2039	2476	营业收入	596	790	1084	1395	1675		
货币资金	324	316	773	846	1018	营业成本	357	574	759	920	1062		
应收账款	171	349	135	174	209	营业税金及附加	10	8	13	17	20		
其他应收款	1	4	5	7	8	营业费用	9	12	18	23	28		
预付款项	6	6	10	15	20	管理费用	43	30	42	54	65		
存货	192	312	595	721	832	财务费用	21	-12	-5	-8	-9		
其他流动资产	312	33	151	275	387	资产减值损失	-5.51	27.18	11.10	10.92	16.40		
非流动资产合计	648	727	611	567	518	公允价值变动收益	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	11.30	6.52	6.36	8.06	6.98		
固定资产	440	454	485	510	530	营业利润	174	134	221	344	450		
无形资产	56	77	73	68	64	营业外收入	1.36	1.54	1.54	1.48	1.52		
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.31	0.78	1.00	1.00	0.00		
资产总计	1737	1838	2281	2606	2994	利润总额	175	134	221	344	451		
流动负债合计	111	91	393	495	590	所得税	25	18	30	46	61		
短期借款	5	0	0	0	0	净利润	150	116	191	298	390		
应付账款	30	63	357	433	500	少数股东损益	0	0	0	0	0		
预收款项	2	2	18	43	70	归属母公司净利润	150	116	191	298	390		
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	290	243	259	385	495		
非流动负债合计	4	9	0	0	0	EV/EBITDA	10.64	12.70	10.16	16.64	4.82		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
负债合计	116	101	393	495	590	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-6.29%	32.43%	37.27%	28.66%	20.08%		
实收资本(或股本)	238	238	238	238	238	营业利润增长	-23.98%	-23.34%	65.01%	55.87%	30.77%		
资本公积	684	684	684	684	684	归属于母公司净利	64.47%	55.71%	64.47%	55.71%	31.03%		
未分配利润	622	727	851	1044	1297	获利能力							
归属母公司股东权益	1621	1737	1881	2104	2397	毛利率(%)	40.15%	27.27%	30.00%	34.00%	36.58%		
负债和所有者权益	1737	1838	2274	2599	2987	净利率(%)	25.20%	14.73%	17.65%	21.36%	23.31%		
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	8.65%	8.65%	6.33%	8.39%	11.43%		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	9.27%	6.70%	10.17%	14.16%	16.29%		
经营活动现金流	202	-142	431	149	277	偿债能力							
净利润	150	116	191	298	390	资产负债率(%)	7%	5%	17%	19%			
折旧摊销	94.74	121.68	0.00	44.73	50.33	流动比率	9.78	12.19	4.25	4.12	4.20		
财务费用	21	-12	-5	-8	-9	速动比率	8.05	8.76	2.74	2.66	2.78		
应收账款减少	0	0	214	-39	-35	营运能力							
预收帐款增加	0	0	16	25	27	总资产周转率	0.34	0.44	0.53	0.57	0.60		
投资活动现金流	-170	37	68	-10	-16	应收账款周转率	3	3	4	9	9		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.51	16.87	5.16	3.53	3.59		
长期股权投资减少	0	0	80	0	0	每股指标(元)							
投资收益	11	7	6	8	7	每股收益(最新摊	0.63	0.49	0.80	1.25	1.64		
筹资活动现金流	-50	-5	-42	-66	-88	每股净现金流(最新	-0.07	-0.46	1.92	0.31	0.72		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.81	7.30	7.90	8.84	10.07		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	119	0	0	0	0	P/E	22.64	29.16	17.78	11.42	8.71		
资本公积增加	-119	0	0	0	0	P/B	2.10	1.96	1.81	1.62	1.42		
现金净增加额	-17	-111	457	73	172	EV/EBITDA	10.64	12.70	10.16	6.64	4.82		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑丹丹

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。

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。

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。