

拟定增不超过5亿元 突破主轴等产能瓶颈

核心观点：

1. 事件

公司拟非公开发行股票，募集资金总额不超过5亿元，扣除发行费用后将全部用于海上风电主轴与其他精密传动轴建设项目。

2. 我们的分析与判断

风电机组大型化大势所趋，扩大中大型主轴产能。2018年我国新增装机的风电机组平均功率为2.18MW，较2016年的1.95MW平均功率增长了11.66%，3MW及以上新增装机容量占比由2016年的4.5%提升至2018年的13.3%，两年时间内3MW及以上大兆瓦风机占比提升了近2倍，公司现有产能已难以满足大兆瓦系列锻造主轴的生产。本次募集资金投资项目达产后，公司锻造主轴产能增加2.4万吨/年，新增设备将承担中大型主轴及部分其他精密传动轴产品产能，现有产能瓶颈将得以突破。

布局多种类精密传动轴，拓展客户范围。(1) **精密传动轴：**近年来公司加大了与自由锻造风电主轴工艺流程相近的其他精密传动轴类产品的开发力度，并相继开发了工业鼓风机、冶金设备、矿山机械、船用轴、电机轴、水电轴、发电机轴等精密传动轴领域的优质客户。截至2019年8月，公司其他精密传动轴类产品订单已达3800余吨，但受制于设备和产能不足，公司放缓了新接相关订单。(2) **铸造主轴受托加工：**2018年公司铸造主轴加工产量达到8245.38吨，2019年铸造主轴加工订单已达1.1万吨，公司铸造主轴加工产能受限情形较为严重。本次拟募投项目达产后，公司将新增3万吨/年其他精密传动轴产能和1万吨/年的铸造主轴加工能力，产品结构得到进一步丰富和完善，客户范围持续拓展。

锻件项目投产在即，提升锻件坯料利用率。目前“年产8000支MW级风电主轴铸锻件项目”中的一期原材料自产项目已基本投产完成，按照规划，达产后原材料产能将增至约20万吨/年钢锭，而目前锻造主轴产能约为11.6万吨/年。为优化锻件坯料产能利用，通过本次募集资金项目，公司将新增2.4万吨/年锻造主轴、3万吨/年其他精密传动轴，充分利用锻件坯料剩余产能，实现产能利用最优化。

3. 投资建议

我们认为目前风电行业正处在景气周期，公司作为主轴龙头有望持续受益。如果本次定增项目能够顺利实施，将突破公司现有的产能瓶颈，盈利能力得到有效提升。我们预计公司2019-2020年营业收入为10.71亿元、13.95亿元，EPS为0.83元、1.27元，对应当前股价PE为19.8倍、12.9倍，首次覆盖给予公司“推荐”评级。

4. 风险提示

1) 风电政策不及预期的风险；2) 原材料价格上涨；3) 市场竞争加剧的风险；4) 本次发行方案未通过公司股东大会审议通过或中国证监会核准。

金雷股份 (300443.SZ)

推荐 首次评级

分析师

周然

✉: (8610) 6656 8494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

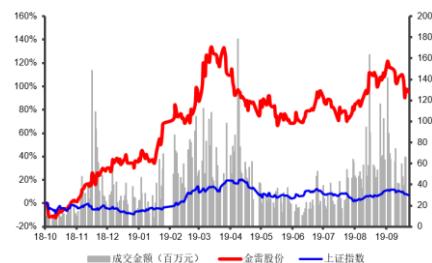
特别鸣谢

赵腾辉

✉: (010) 8635 9174

✉: zhaotenghui_yj@chinastock.com.cn

公司股价表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

市场数据

时间 2019.10.8

A股收盘价(元)	16.46
A股一年内最高价(元)	19.85
A股一年内最低价(元)	9.93
上证指数	2,913.57
总股本(万股)	23,806
实际流通A股(万股)	15,945
流通A股市值(亿元)	26.25

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力设备新能源及公用事业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区: 耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn