



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

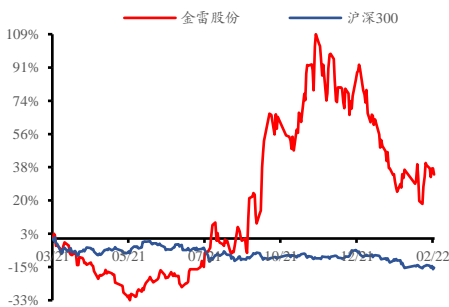
## 买入 (维持)

行业: 电力设备  
日期: 2022年2月28日  
分析师: 开文明  
Tel: 021-53686172  
E-mail: kaiwenming@shzq.com  
SAC 编号: S0870521090002

### 基本数据

最新收盘价 (元)	47.38
12mth A 股价格区间 (元)	73.80-23.63
总股本 (百万股)	261.75
无限售 A 股/总股本	70.40%
流通市值 (亿元)	87.31

### 最近一年股票与沪深 300 比较



### 相关报告:

《金雷股份 (300443.SZ) 深度报告: 风电主轴龙头, 受益行业估值重构》

——2021年11月04日

## 产能释放可期, 盈利能力修复在望

——2021 年年报点评

### ■ 21 年业绩符合预期, 原材料上涨致短期盈利承压

公司发布2021年年报。2021年, 公司实现营业收入16.51亿元, 同比+11.80%; 实现归母净利润4.96亿元, 同比-4.95%; 扣非后归母净利润4.42亿元, 同比-3.09%。整体业绩符合预期。21Q4单季度实现营业收入3.89亿元, 同比-8.12%, 环比-15.68%; 归母净利润0.89亿元, 同比-52.47%, 环比-36.78%; 扣非后归母净利润0.71亿元, 同比-44.59%, 环比-41.08%。21年钢、铁等原材料价格上涨约50%, 叠加海运费上涨超50%, 公司盈利能力有所承压。

### ■ 海风抢装助推销量增长, 市占率提高至 31%。

根据彭博新能源数据, 2021年全球新增装机量为79GW, 同比-18.3%。根据国家能源局数据, 2021年, 全国风电新增并网装机47.57GW, 同比-33.63%, 其中陆上风电新增装机30.67GW, 同比-55.30%; 海上风电新增装机16.90GW, 同比+452.29%。受海风2021年底补贴到期的影响, 21年全年中国海风装机井喷式增长。

受海风抢装影响, 公司主轴与锻件销量稳步提升。2021年公司主轴业务销量14.70万吨, 同比+17.74%, 实现收入15.08亿元, 同比+9.05%; 公司自由锻件销量0.97万吨, 同比增长62.78%, 实现收入1.06亿元, 同比+57.49%。公司实现主轴新增装机24.43GW, 同比+26.33%, 对应全球市占率约31%。

受原材料及海运费上涨影响, 21年风电主轴毛利率39.73%, 相比20年减少5.69%。公司8000支铸锻件项目一期原材料供应产能于21年完全释放, 直接材料占比降至50.93% (同比-11.41%), 这在一定程度上缓解了原材料大幅上涨带来的成本压力。我们认为, 随着原材料及海运费价格趋稳, 公司盈利表现将得到修复。

### ■ 公司积极扩张铸造产能, 产能释放带来业绩弹性

2021年, 公司成功开发铸造市场, 已经完成了样件及部分批量交货, 和上海电气、西门子歌美飒、远景、运达以及金风科技等行业风机龙头厂商达成了铸造轴和连体轴承座合作意向。公司 Q4 发布关于投资建设年产 40 万吨铸造产能项目的公告, 其中一期设计产能 15 万吨, 22 年开工建设, 预计 23 年投产。叠加公司已有 4.5 万吨铸造产能, 公司铸造产能将在 23 年实现近 20 万吨, 对应装机量约 10GW。我们认为随着 22 年公司铸造产能逐渐释放, 公司产品结构将得到优化, 收入增长确定性强。

### ■ 盈利预测

公司是全球风电主轴龙头, 积极布局铸造产能, 随着上游原材料与海运费价格趋稳, 公司盈利能力修复在望。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 6.48、7.12、7.75 亿元, 同比+30.6%、+9.7%、+9.0%; 对应 PE 分别为 19、17、16 倍, 维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

铸造产能扩张不及预期, 原材料价格上涨超预期。

## ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1651	2003	2389	2689
年增长率	11.8%	21.3%	19.3%	12.5%
归母净利润	496	648	712	775
年增长率	-5.0%	30.6%	9.7%	9.0%
每股收益（元）	1.90	2.48	2.72	2.96
市盈率（X）	30.40	19.12	17.43	15.99
市净率（X）	4.65	3.18	2.69	2.30

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 02 月 25 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	642	651	801	1061
应收票据及应收账款	640	812	969	1090
存货	476	509	620	713
其他流动资产	246	312	354	387
流动资产合计	2004	2284	2743	3251
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	20	20	20	20
固定资产	954	1265	1323	1794
在建工程	185	205	423	231
无形资产	108	146	164	182
其他非流动资产	305	305	305	305
非流动资产合计	1573	1941	2236	2533
<b>资产总计</b>	<b>3577</b>	<b>4225</b>	<b>4979</b>	<b>5783</b>
短期借款	84	84	84	84
应付票据及应付账款	101	128	156	179
合同负债	2	3	4	4
其他流动负债	64	35	49	54
流动负债合计	250	249	292	321
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	74	74	74	74
非流动负债合计	74	74	74	74
<b>负债合计</b>	<b>324</b>	<b>324</b>	<b>366</b>	<b>395</b>
股本	262	262	262	262
资本公积	1153	1153	1153	1153
留存收益	1831	2480	3191	3967
归属母公司股东权益	3253	3901	4613	5388
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>3253</b>	<b>3901</b>	<b>4613</b>	<b>5388</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3577</b>	<b>4225</b>	<b>4979</b>	<b>5783</b>
<b>现金流量表 (单位: 百万元)</b>				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>294</b>	<b>699</b>	<b>959</b>	<b>1268</b>
净利润	496	648	712	775
折旧摊销	88	372	526	723
营运资金变动	-246	-271	-267	-219
其他	-45	-50	-11	-12
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-8</b>	<b>-690</b>	<b>-809</b>	<b>-1008</b>
资本支出	-340	-736	-816	-1015
投资变动	7	0	0	0
其他	325	46	7	7
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-67</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
债权融资	91	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-157	0	0	0
<b>现金净流量</b>	<b>218</b>	<b>9</b>	<b>150</b>	<b>260</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1651</b>	<b>2003</b>	<b>2389</b>	<b>2689</b>
营业成本	1004	1161	1414	1626
营业税金及附加	16	19	22	25
销售费用	8	7	8	8
管理费用	53	60	67	70
研发费用	51	60	72	81
财务费用	2	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	5	46	7	7
公允价值变动损益	53	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>573</b>	<b>746</b>	<b>819</b>	<b>892</b>
营业外收支净额	1	4	4	5
<b>利润总额</b>	<b>574</b>	<b>750</b>	<b>823</b>	<b>897</b>
所得税	78	101	111	121
净利润	496	648	712	775
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>496</b>	<b>648</b>	<b>712</b>	<b>775</b>
<b>主要指标</b>				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	39.2%	42.0%	40.8%	39.5%
净利率	30.1%	32.4%	29.8%	28.8%
净资产收益率	15.3%	16.6%	15.4%	14.4%
资产回报率	13.9%	15.3%	14.3%	13.4%
投资回报率	13.5%	16.3%	15.2%	14.2%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	11.8%	21.3%	19.3%	12.5%
EBIT 增长率	-5.2%	44.2%	9.7%	9.0%
归母净利润增长率	-5.0%	30.6%	9.7%	9.0%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.90	2.48	2.72	2.96
每股净资产	12.43	14.90	17.62	20.59
每股经营现金流	1.12	2.67	3.67	4.84
每股股利				
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.46	0.47	0.48	0.46
应收账款周转率	3.19	3.04	3.04	3.04
存货周转率	2.11	2.28	2.28	2.28
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	9.1%	7.7%	7.4%	6.8%
流动比率	8.01	9.16	9.40	10.13
速动比率	5.98	6.77	6.92	7.54
<b>估值指标</b>				
P/E	30.40	19.12	17.43	15.99
P/B	4.65	3.18	2.69	2.30
EV/EBITDA	23.95	10.55	8.66	7.05

资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断