

全球风电主轴龙头，铸造主轴批量出货

——金雷股份 2021 年年报点评报告

✍️ : 邓伟 执业证书编号: S1230520110002
☎️ : 021-80108036
✉️ : dengwei@stocke.com.cn

报告导读

2021 年，公司实现营业收入 16.51 亿元，同比增长 11.80%；实现归母净利润 4.96 亿元，同比降低 4.95%。

投资要点

□ **业绩略低于市场预期，2021 实现归母净利润 4.96 亿元，同比降低 4.95%。**

2021 年，公司实现营业收入 16.51 亿元，同比增长 11.80%；实现归母净利润 4.96 亿元，同比降低 4.95%。公司营收增长主要受益于公司在市场开拓、技术创新、生产管理等方面的重点突破。公司销售毛利率为 39.15%，同比降低 5.53pct。公司盈利能力下滑的主要原因有：（1）海运费持续提升；（2）原材料价格大幅增长；（3）电价和天然气价大幅增长。

□ **持续提升风电主轴龙头优势，成功开发铸造市场。**

2021 年，公司风电主轴业务实现销量 14.70 万吨，较去年同期增长 17.74%，对应风电装机 24.43GW，同比增长 26.33%；实现销售收入 15.08 亿元，增长 9.05%。报告期，公司开发了大量新客户和新产品，如东方电气、华锐风电等，并与上海电气、西门子歌美飒、远景、运达和金风科技等客户达成铸造轴和连体轴承座合作意向。同时，公司不断开拓售后服务市场和铸改锻细分新市场，为公司经济效益再创佳绩。

□ **自由锻件市场营销常态化，持续实现资源整合。**

公司重点开发自由锻件业务领域，目前已覆盖水泥矿山、能源发电、冶金、船舶及其他行业，公司实现了 GE 水电轴精加工产品交付，也是 GE 水电轴的第一次全流程交付。2021 年，公司自由锻件业务实现销量 9,682.04 吨，较去年同期增长 62.78%；自由锻件收入 1.06 亿元，比去年同期增长 57.49%，为“海上风电主轴与其他精密传动轴建设项目”的分阶段顺利达产奠定了基础。

□ **盈利预测及估值**

公司是风电主轴龙头，成功拓展风电铸造产品。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.57 亿元、7.92 亿元、10.56 亿元；对应 EPS 分别为 2.51、3.03、4.04 元/股，对应估值分别为 19 倍、16 倍、12 倍。

□ **风险提示：**全球风电装机需求不及预期；原材料价格上涨。

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1650.84	2266.83	3099.58	3994.04
(+/-)	11.80%	37.31%	36.74%	28.86%
归母净利润	496.38	657.09	791.95	1056.29
(+/-)	-4.95%	32.38%	20.52%	33.38%
每股收益(元)	1.90	2.51	3.03	4.04
P/E	24.98	18.87	15.66	11.74

评级

买入

上次评级 首次评级
当前价格 ¥44.00

单季度业绩

元/股

4Q/2021	0.34
3Q/2021	0.53
2Q/2021	0.52
1Q/2021	0.50



公司简介

相关报告

报告撰写人: 邓伟

联系人: 陈明雨

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2004	2426	3109	3824	营业收入	1651	2267	3100	3994
现金	642	770	924	1109	营业成本	1004	1378	1945	2467
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	16	23	31	40
应收账款	640	858	1161	1482	营业费用	8	11	15	20
其它应收款	6	6	6	6	管理费用	53	66	90	100
预付账款	14	14	14	14	研发费用	51	70	96	124
存货	476	551	778	987	财务费用	2	19	65	79
其他	226	226	226	226	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	1573	2496	3318	4045	公允价值变动损益	53	50	50	50
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	5	8	7	7
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	4	5	5	5
固定资产	950	2013	2787	3466	营业利润	573	763	919	1227
无形资产	108	106	103	101	营业外收支	1	1	1	1
在建工程	185	0	0	0	利润总额	574	764	921	1228
其他	329	377	427	478	所得税	78	107	129	172
资产总计	3577	4922	6427	7869	净利润	496	657	792	1056
流动负债	250	855	1568	1954	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	84	615	1227	1495	归属母公司净利润	496	657	792	1056
应付款项	101	147	205	257	EBITDA	658	901	1207	1623
预收账款	1	2	2	2	EPS (最新摊薄)	1.90	2.51	3.03	4.04
其他	65	91	135	200	主要财务比率				
非流动负债	74	157	157	157		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	100	100	100	成长能力				
其他	74	57	57	57	营业收入	11.80%	37.31%	36.74%	28.86%
负债合计	324	1012	1725	2111	营业利润	-5.69%	33.10%	20.56%	33.43%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-4.95%	32.38%	20.52%	33.38%
归属母公司股东权益	3253	3910	4702	5758	获利能力				
负债和股东权益	3577	4922	6427	7869	毛利率	39.15%	39.19%	37.25%	38.23%
					净利率	30.07%	28.99%	25.55%	26.45%
					ROE	16.11%	18.35%	18.39%	20.20%
					ROIC	14.76%	14.44%	13.96%	15.20%
					偿债能力				
					资产负债率	9.07%	20.57%	26.84%	26.83%
					净负债比率	25.83%	70.61%	76.91%	75.57%
					流动比率	8.01	2.84	1.98	1.96
					速动比率	6.11	2.19	1.49	1.45
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.53	0.55	0.56
					应收账款周转率	3.40	3.76	3.81	3.72
					应付账款周转率	10.62	11.11	11.05	10.70
					每股指标(元)				
					每股收益	1.90	2.51	3.03	4.04
					每股经营现金	1.12	1.93	2.29	3.78
					每股净资产	12.43	14.94	17.96	22.00
					估值比率				
					P/E	24.98	18.87	15.66	11.74
					P/B	3.81	3.17	2.64	2.15
					EV/EBITDA	22.14	13.70	10.61	7.94

现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	294	506	600	989
净利润	496	657	792	1056
折旧摊销	88	125	228	323
财务费用	2	19	65	79
投资损失	(5)	(8)	(7)	(7)
营运资金变动	(48)	(112)	(151)	(154)
其它	(240)	(175)	(327)	(309)
投资活动现金流	(8)	(990)	(993)	(994)
资本支出	(205)	(998)	(1000)	(1001)
长期投资	1	0	0	0
其他	196	8	7	7
筹资活动现金流	(67)	612	547	190
短期借款	49	531	612	268
长期借款	0	100	0	0
其他	(115)	(19)	(65)	(79)
现金净增加额	219	128	154	185

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>