

金雷股份(300443)

报告日期: 2022年09月09日

盈利能力持续改善, 布局铸造加码海上风电

——金雷股份 2022 年半年报点评报告

投资要点

□ Q2 盈利能力改善, 毛利率维持稳定

2022H1, 公司实现营业收入 6.41 亿元, 同比下降 19.84%; 归母净利润 1.18 亿元, 同比下降 55.95%; 毛利率 27.21%, 同比减少 17.17pct。2022Q2, 实现归母净利润 0.72 亿元, 环比增长 47.30%; 毛利率 27.44%, 环比提升 0.50pct。公司业绩下滑原因主要系: (1) 上半年风电装机较少; (2) 原材料成本上升; (2) 海运费用持续高企, 出口业务受到影响所致。

□ 全球锻造主轴龙头, 大兆瓦和空心锻产品比例提升

公司为全球锻造主轴龙头, 2021 年全球市占率超过 30%。2022H1 公司风机锻造主轴业务实现营业收入 5.23 亿元, 同比下降 29.47%; 毛利率 28.54%, 同比减少 16.30pct。报告期内公司持续扩大大兆瓦风电主轴的产能, 继续提升市场占有率, 增加大内孔主轴产品的空心锻造比例, 有效提升成材率降低成本。截至 2022H1 末, 公司锻造产能已达 18-19 万吨。

□ 铸造主轴首次批量交付, 持续开发铸件客户

首次批量交付铸造主轴, 布局风电铸件业务。2022H1 公司风机铸造主轴实现营业收入 0.11 亿元, 风机铸造主轴首次实现量产。截至 2022H1, 公司“8000 支铸锻件项目二期铸造产品浇注项目”已实现产能释放, 预计全年释放铸造产能 2-3 万吨, 2023 年达产后将实现铸造产能 4.5 万吨。公司铸造主轴全流程供应链不断成熟, 依托主轴工艺基础持续开发铸件客户。

□ 拟定向增发 21 亿元, 新增 10 万吨海上风电铸件产能

公司拟定向增发募资 21.52 亿元, 其中 20.52 亿元拟用于海上风电核心部件数字化制造项目, 建设周期为 18 个月。项目达产后, 公司新增年产 10 万吨 5MW 及以上高端风电铸件零部件制造能力, 巩固公司在风电主轴领域的竞争优势, 同时布局轮毂、底座、轴承座等风电配套零部件的生产。

□ 盈利预测及估值

公司为全球风电锻造主轴龙头, 铸造主轴实现批量交付, 布局风电铸件业务。我们预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润为 5.29 亿元、7.41 亿元、10.19 亿元对应 EPS 分别为 2.02、2.18、2.99 元/股, 对应估值分别为 22 倍、15 倍、11 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 风电装机不及预期, 原材料价格上涨, 项目建设不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1650.8	2162.9	3191.3	4144.9
(+/-) (%)	11.80%	31.02%	47.55%	29.88%
归母净利润	496.4	528.8	741.4	1018.9
(+/-) (%)	-4.95%	6.53%	40.20%	37.43%
每股收益(元)	1.90	2.02	2.18	2.99
P/E	23	22	15	11

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

 执业证书号: S1230521120004
 15601682595
 zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

 执业证书号: S1230522040003
 chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 卢书剑

lushujian@stocke.com.cn

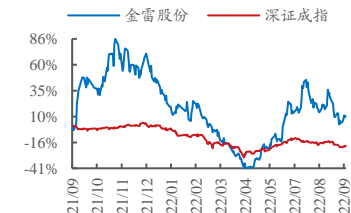
研究助理: 尹仕昕

yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥43.60
总市值(百万元)	11,412.45
总股本(百万股)	261.75

股票走势图



相关报告

- 1 《【浙商电新】金雷股份 (300443) 深度报告: 全球风电主轴龙头, 大型化铸造产能放量在即 20220717》 2022.07.17
- 2 《【浙商电新】金雷股份 (300443) 2021 年年报点评: 全球风电主轴龙头, 铸造主轴批量出货 20220301》 2022.03.01

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2004	1967	4130	4066
现金	642	281	1819	1044
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	640	847	1195	1633
其它应收款	6	6	6	6
预付账款	14	14	14	14
存货	476	592	870	1143
其他	226	226	226	226
非流动资产	1573	2211	3061	4292
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	950	1728	2531	3713
无形资产	108	106	103	101
在建工程	185	0	0	0
其他	329	377	427	478
资产总计	3577	4178	7192	8358
流动负债	250	339	460	607
短期借款	84	84	84	84
应付款项	101	158	229	297
预收账款	1	2	2	2
其他	65	95	145	224
非流动负债	74	57	57	57
长期借款	0	0	0	0
其他	74	57	57	57
负债合计	324	396	517	665
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3253	3782	6675	7694
负债和股东权益	3577	4178	7192	8358

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	294	336	365	716
净利润	496	529	741	1019
折旧摊销	88	110	200	320
财务费用	2	7	(14)	(3)
投资损失	(5)	(8)	(7)	(7)
营运资金变动	(48)	(66)	(191)	(141)
其它	(240)	(236)	(364)	(472)
投资活动现金流	(8)	(690)	(993)	(1494)
资本支出	(205)	(698)	(1000)	(1501)
长期投资	1	0	0	0
其他	196	8	7	7
筹资活动现金流	(67)	(7)	2166	3
短期借款	49	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(115)	(7)	2166	3
现金净增加额	219	(361)	1538	(775)

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1651	2163	3191	4145
营业成本	1004	1480	2176	2857
营业税金及附加	16	22	32	41
营业费用	8	9	13	17
管理费用	53	58	86	104
研发费用	51	61	86	108
财务费用	2	7	(14)	(3)
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动损益	53	70	36	150
投资净收益	5	8	7	7
其他经营收益	4	5	5	5
营业利润	573	610	861	1183
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	574	611	862	1185
所得税	78	83	121	166
净利润	496	529	741	1019
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	496	529	741	1019
EBITDA	658	722	1041	1494
EPS (最新摊薄)	1.90	2.02	2.18	2.99

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	11.80%	31.02%	47.55%	29.88%
营业利润	-5.69%	6.44%	41.12%	37.49%
归属母公司净利润	-4.95%	6.53%	40.20%	37.43%
获利能力				
毛利率	39.15%	31.58%	31.82%	31.07%
净利率	30.07%	24.45%	23.23%	24.58%
ROE	16.11%	15.03%	14.18%	14.18%
ROIC	14.76%	13.70%	10.70%	12.98%
偿债能力				
资产负债率	9.07%	9.48%	7.19%	7.95%
净负债比率	25.83%	21.17%	16.21%	12.61%
流动比率	8.01	5.80	8.98	6.69
速动比率	6.11	4.06	7.09	4.81
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.56	0.56	0.53
应收账款周转率	3.40	3.69	3.93	3.73
应付账款周转率	10.62	11.43	11.24	10.86
每股指标(元)				
每股收益	1.90	2.02	2.18	2.99
每股经营现金	1.12	1.28	1.07	2.10
每股净资产	12.43	14.45	19.62	22.61
估值比率				
P/E	23.23	21.81	15.55	11.32
P/B	3.54	3.05	2.25	1.95
EV/EBITDA	22.14	15.70	12.74	9.39

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>