

金雷股份

300443

审慎增持 (维持)

铸件轴业务盈利超预期，看好公司空心锻和铸件轴业务放量

2022年11月6日

市场数据

市场数据日期	2022-11-4
收盘价(元)	49.40
总股本(百万股)	261.75
流通股本(百万股)	184.39
总市值(百万元)	12930.62
流通市值(百万元)	9109.01
净资产(百万元)	3487.75
总资产(百万元)	4206.70
每股净资产(元)	13.32

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电新】金雷股份: 全球风电锻造主轴龙头, 布局大兆瓦铸件打开成长空间-20220802》

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1651	2103	3109	4633
同比增长	11.8%	27.4%	47.8%	49.0%
归母净利润(百万元)	496	431	679	948
同比增长	-5.0%	-13.1%	57.4%	39.7%
毛利率	39.2%	29.0%	30.1%	28.7%
净利率	30.1%	20.5%	21.8%	20.5%
净资产收益率	15.3%	11.7%	15.6%	17.8%
每股收益(元)	1.90	1.65	2.59	3.62
每股经营现金流(元)	1.12	0.85	1.09	0.53

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 公司发布22年三季报, 22年前三季度营收12.12亿元, 同比-3.94%, 归母净利润2.35亿元, 同比-42.33%;
- 22Q3实现营收5.7亿元, 同比+24%, 环比+62%, 归母净利润1.17亿元, 同比-16%, 环比+63%, 扣非净利1.11亿元, 同比-8%, 环比+59%; 22Q3毛利率29.9%, 同比-8.8pct, 环比+2.4pct, 净利率20.5%, 同比-9.8pct, 环比+0.1pct.
- 公司铸件主轴业务存在预期差: 技术优势明显, 订单落地快。铸件主轴进入壁垒较高, 加工难度大, 单价高于一般铸件产品10%-15%, 毛利率高于一般铸件产品; 公司原锻造轴客户粘性高, 机加工优势明显, 与铸件厂相比产品认证周期短, 订单增长迅速, 客户包括上海电气、远景、金风、明阳、西门子歌美飒等; 公司铸件产能提升较快, 打开第二增长曲线;
- Q3铸件主轴盈利超预期, 短期由于大兆瓦铸件主轴紧缺, 铸件主轴毛利率明显优于一般铸件, 并逐渐向锻造轴毛利率接近, 预计Q4毛利率随着原材料下降将持续改善。
- 盈利预测与投资建议: 公司作为风电锻造主轴龙头, 在风机大型化趋势下, 大兆瓦铸件产能扩张积极, 打开公司业务增长空间。短期原材料价格下降, 长期大兆瓦铸锻件产能持续偏紧, 将不断增厚公司利润。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为4.3亿(-13%)/6.79亿(+57%)/9.48亿(+40%), 对应2022年11月4日收盘价PE分别为30.0/19.1/13.6倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 原材料价格下降不及预期, 行业需求不及预期, 产能释放不及预期

附表

资产负债表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2004	2485	3406	4553
货币资金	642	928	1279	1494
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	640	841	1259	1900
预付款项	14	30	50	83
存货	476	446	541	755
其他	232	241	277	322
非流动资产	1573	1496	1433	1366
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	954	958	909	834
在建工程	185	93	46	23
无形资产	108	105	102	99
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	325	340	375	410
资产总计	3577	3981	4838	5920
流动负债	250	297	371	490
短期借款	84	80	80	80
应付票据及应付账款	101	149.33	217.32	330.11
其他	66	68	74	80
非流动负债	74	0	105	120
长期借款	0	0	0	0
其他	74	0	105	120
负债合计	324	297	476	610
股本	262	262	262	262
资本公积	1153	1153	1153	1153
未分配利润	1668	2099	2778	3725
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3253	3684	4362	5310
负债及权益合计	3577	3981	4838	5920

现金流量表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	496	431	679	948
折旧和摊销	88	92	98	101
资产减值准备	4	1	0	1
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-53	-50	-50	-50
财务费用	2	-26	-40	-51
投资损失	-5	-5	-5	-5
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-246	-142	-481	-800
经营活动产生现金流量	294	223	286	139
投资活动产生现金流量	-8	42	35	35
融资活动产生现金流量	-67	21	30	41
现金净变动	218	286	351	215
现金的期初余额	420	642	928	1279
现金的期末余额	638	928	1279	1494

利润表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1651	2103	3109	4633
营业成本	1004	1493	2173	3301
税金及附加	16	21	31	46
销售费用	8	15	15	21
管理费用	53	82	87	116
研发费用	51	76	112	158
财务费用	2	-26	-40	-51
其他收益	4	4	4	5
投资收益	5	5	5	5
公允价值变动收益	53	50	50	50
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	-3	-3	-4	-5
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	573	499	786	1098
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	574	500	787	1099
所得税	78	69	109	152
净利润	496	431	679	948
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	496	431	679	948
EPS(元)	1.90	1.65	2.59	3.62

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	11.8%	27.4%	47.8%	49.0%
营业利润增长率	-5.7%	-13.0%	57.5%	39.7%
归母净利润增长率	-5.0%	-13.1%	57.4%	39.7%
盈利能力				
毛利率	39.2%	29.0%	30.1%	28.7%
净利率	30.1%	20.5%	21.8%	20.5%
ROE	15.3%	11.7%	15.6%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	9.1%	7.5%	9.8%	10.3%
流动比率	8.01	8.35	9.18	9.30
速动比率	6.11	6.86	7.72	7.75
营运能力				
资产周转率	49.3%	55.6%	70.5%	86.1%
应收帐款周转率	335.8%	353.1%	372.8%	374.0%
存货周转率	245.7%	322.6%	438.5%	506.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.90	1.65	2.59	3.62
每股经营现金	1.12	0.85	1.09	0.53
每股净资产	12.43	14.07	16.67	20.29
估值比率(倍)				
PE	26.0	30.0	19.1	13.6
PB	4.0	3.5	3.0	2.4

分析师声明

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登记为证券分析师，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌,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、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn