

2023年09月01日

金雷股份（300443.SZ）

盈利能力持续提升，大兆瓦产能蓄势待发

投资要点

- ◆ **事件：**2023年8月29日，公司发布半年度报告。公司23H1实现营收7.98亿元，同比增加24.44%；实现归母净利润2.01亿元，同比增加70.09%。其中，23Q2实现营收3.61亿元，同比增加2.70%；实现归母净利润1.01亿元，同比增加39.77%。
- ◆ **业务顺利拓展，主营业务稳定发力。**报告期内公司积极拓展业务，锻造主轴、铸造主轴及其他精密轴类销量增加，实现营收7.98亿元，同比增加24.44%，毛利率35.49%，同比增加8.28pct。其中风电主轴业务实现营收6.65亿元，同比增加24.35%，毛利率35.75%，同比增加7.46pct；其他精密轴业务实现营收1.16亿元，同比增加65.13%，毛利率36.75%，同比增加9.29pct。根据国家能源局数据，2023年1-7月，全国风电新增并网量26.31GW，同比增长76%，其中，7月新增并网量3.32GW，同比增长67%，下半年风电装机景气可期。
- ◆ **毛利率逐季改善，大兆瓦产能布局成效显著。**上半年，我国风电产业延续良好的发展态势，在风机大型化趋势下，大型风电铸件需求高增，公司积极布局6MW及以上的大型风电铸件产能，包括铸造主轴、轮毂、底座、轴承座在内的风电配套铸件产品，培育新的盈利增长点，22Q1-23Q2公司毛利率分别为26.94%、27.44%、29.87%、33.03%、34.46%、36.74%，逐季改善提升。随着装机规模持续扩大，以及公司海上风电核心部件数字化制造项目投产，公司盈利能力有望稳中有进。
- ◆ **期间费用略有上升，加大研发投入。**公司积极拓展业务，费用有所上升，报告期内，期间费用率为9.06%，同比增加2.11pct，其中销售费用率0.53%，同比增加0.12pct；管理费用率5.23%，同比增加1.55pct，主要系为拓展其他大型铸锻件业务，公司销售业务专门成立工业事业部，人员增加带来薪酬增加以及子公司金雷重装职工薪酬增加所致。上半年研发投入2924.54万元，同比增长12%，公司不断引入新客户、开发新产品，在铸造主轴和连体轴承座实现了全系列大铸件产品的覆盖，已成立轴承科技子公司，强化风电轴系核心竞争力。
- ◆ **投资建议：**公司作为风电主轴全球龙头，风机齿轮箱路线受益者，铸造主轴客户开拓顺利，东营大兆瓦铸件产能释放有望打开成长空间。我们维持盈利预测，预计23-25年净利润分别为6.03、8.78、10.84亿，EPS分别为1.85、2.70、3.33，P/E分别为15、11、9，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**1、风电装机不及预期；2、铸造主轴、风电其他铸件等业务营运不及预期；3、市场竞争加剧，毛利率下滑；4、原材料价格波动风险

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,651	1,812	2,776	3,803	4,787
YoY(%)	11.8	9.7	53.2	37.0	25.9
净利润(百万元)	496	352	603	878	1,084

公司快报

电力设备及新能源 | 风电III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2023-08-31)

28.24元

交易数据	
总市值（百万元）	9,190.82
流通市值（百万元）	5,207.26
总股本（百万股）	325.45
流通股本（百万股）	184.39
12个月价格区间	47.26/28.50



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.15	-28.66	-22.41
绝对收益	-19.36	-29.54	-30.1

分析师

张文臣

SAC 执业证书编号：S0910523020004

zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

相关报告

金雷股份：金雷股份：横纵拓展精益求精，打造风电轴系核心竞争力 2023.7.5

金雷股份：盈利能力逐季改善，铸件产能释放迎风电大年-金雷股份公司快报 2023.4.14



YoY(%)	-5.0	-29.0	71.2	45.5	23.5
毛利率(%)	39.2	30.0	33.3	34.3	34.1
EPS(摊薄/元)	1.53	1.08	1.85	2.70	3.33
ROE(%)	15.3	9.8	9.5	12.3	13.2
P/E(倍)	18.5	26.1	15.2	10.5	8.5
P/B(倍)	2.8	2.5	1.4	1.3	1.1
净利率(%)	30.1	19.5	21.7	23.1	22.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2004	2395	4582	4765	5164
现金	642	475	1748	1350	870
应收票据及应收账款	640	1011	1519	1946	2415
预付账款	14	15	29	31	45
存货	476	574	960	1110	1501
其他流动资产	232	320	326	328	333
<b>非流动资产</b>	1573	2519	3170	3820	4399
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	954	1161	1791	2397	2926
无形资产	108	220	247	275	309
其他非流动资产	511	1138	1133	1149	1163
<b>资产总计</b>	3577	4914	7752	8585	9563
<b>流动负债</b>	250	604	784	890	951
短期借款	84	365	365	365	365
应付票据及应付账款	101	173	227	313	368
其他流动负债	66	65	191	211	218
<b>非流动负债</b>	74	704	618	530	427
长期借款	0	600	514	426	323
其他非流动负债	74	105	105	105	105
<b>负债合计</b>	324	1308	1402	1420	1378
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	262	262	325	325	325
资本公积	1153	1153	3231	3231	3231
留存收益	1831	2184	2710	3494	4515
归属母公司股东权益	3253	3606	6350	7165	8184
<b>负债和股东权益</b>	3577	4914	7752	8585	9563

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	294	-146	-162	525	468
净利润	496	352	603	878	1084
折旧摊销	88	111	128	189	252
财务费用	2	-13	-2	-21	-16
投资损失	-5	-15	-7	-9	-9
营运资金变动	-246	-661	-863	-486	-826
其他经营现金流	-42	81	-22	-27	-17
<b>投资活动现金流</b>	-8	-987	-750	-804	-805
<b>筹资活动现金流</b>	-67	954	2185	-120	-143
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.53	1.08	1.85	2.70	3.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	-0.45	-0.50	1.61	1.44
每股净资产(最新摊薄)	9.99	11.08	19.51	22.01	25.15

### 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1651	1812	2776	3803	4787
营业成本	1004	1269	1853	2500	3153
营业税金及附加	16	14	25	35	43
营业费用	8	9	19	26	33
管理费用	53	70	111	148	184
研发费用	51	66	103	141	178
财务费用	2	-13	-2	-21	-16
资产减值损失	-4	-10	-13	-16	-20
公允价值变动收益	53	-32	22	27	17
投资净收益	5	15	7	9	9
<b>营业利润</b>	573	379	684	994	1218
营业外收入	2	0	2	2	1
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	574	379	685	995	1219
所得税	78	27	81	117	135
<b>税后利润</b>	496	352	603	878	1084
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	496	352	603	878	1084
<b>EBITDA</b>	648	537	820	1175	1472

### 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.8	9.7	53.2	37.0	25.9
营业利润(%)	-5.7	-33.8	80.2	45.3	22.6
归属于母公司净利润(%)	-5.0	-29.0	71.2	45.5	23.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.2	30.0	33.3	34.3	34.1
净利率(%)	30.1	19.5	21.7	23.1	22.6
ROE(%)	15.3	9.8	9.5	12.3	13.2
ROIC(%)	14.5	8.7	8.3	10.8	12.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	9.1	26.6	18.1	16.5	14.4
流动比率	8.0	4.0	5.8	5.4	5.4
速动比率	5.1	2.5	4.2	3.7	3.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.7	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	10.6	9.3	9.3	9.3	9.3
<b>估值比率</b>					
P/E	18.5	26.1	15.2	10.5	8.5
P/B	2.8	2.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	13.3	18.0	10.3	7.5	6.2

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)