



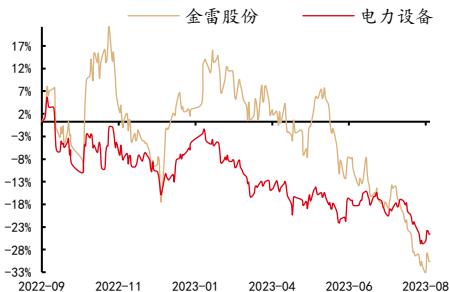
股票投资评级

金雷股份(300443)

增持 | 首次覆盖

盈利持续修复，加速铸件业务扩张

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 (元)	28.24
总股本/流通股本 (亿股)	3.25 / 1.84
总市值/流通市值 (亿元)	92 / 52
52周内最高/最低价	49.40 / 27.26
资产负债率(%)	26.6%
市盈率	20.97
第一大股东	伊廷雷

研究所

分析师: 王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email: wanglei03@cnpsec.com
分析师: 贾佳宇
SAC 登记编号:S1340523070002
Email: jiajiayu@cnpsec.com

● 投资要点

原材料价格回落，上半年盈利迎来修复，业绩高增。2023年上半年公司实现营业收入 7.98 亿元，同比增长 24.44%，实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 70.09%，毛利率、净利率分别为 35.49%、25.15%，同比提升 8.28、6.75pcts，原材料价格下降推动公司实现盈利能力显著修复。

锻造主轴：持续提升空心锻造比例，成功开发多款主流风机厂商主力产品。锻造主轴方面，公司在大 MW 产品方面优势显著，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，持续提升市占率，已成功开发展阳 8MW、运达股份 8MW 及远景能源 5MW 以上等大型空心锻主轴产品。

铸造产品：积极完成样品开发，已实现批量交付。在铸造产品方面，公司已与金风科技、远景能源、电气风电、东方电气、明阳及西门子歌美飒等客户将建立合作关系，部分实现了产品的样件开发，部分完成了批量交付。公司扩产的金雷重装“海上风电核心部件数字化制造项目”是重点的产能扩张项目，伴随基地投产与客户开发，将形成铸造主轴和连体轴承座全系列大铸件产品的覆盖，同时也将向轮毂、底座等大型铸件领域进行延伸。

● 盈利预测

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 5.68/8.11/10.29 亿元，对应 2023-25 年公司 PE 分别为 16.19x/11.33x/8.93x，首次覆盖，予以“增持”评级。

● 风险提示：

海风装机需求不及预期；原材料价格变动不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1812	2360	3220	4056
增长率(%)	9.74	30.25	36.46	25.98
EBITDA (百万元)	496.41	801.71	1081.14	1343.28
归属母公司净利润 (百万元)	352.42	567.53	810.86	1028.76
增长率(%)	-29.00	61.04	42.87	26.87
EPS (元/股)	1.08	1.74	2.49	3.16
市盈率 (P/E)	26.08	16.19	11.33	8.93
市净率 (P/B)	2.55	1.45	1.29	1.12
EV/EBITDA	22.23	8.94	6.47	4.81

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	1812	2360	3220	4056	营业收入	9.7%	30.3%	36.5%	26.0%
营业成本	1269	1531	2074	2606	营业利润	-33.8%	70.0%	42.9%	26.9%
税金及附加	14	24	32	41	归属于母公司净利润	-29.0%	61.0%	42.9%	26.9%
销售费用	9	11	14	18	盈利能力				
管理费用	70	90	116	142	毛利率	30.0%	35.1%	35.6%	35.8%
研发费用	66	83	113	142	净利率	19.5%	24.1%	25.2%	25.4%
财务费用	-13	-2	-22	-25	ROE	9.8%	9.0%	11.4%	12.6%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	7.9%	7.8%	9.8%	11.0%
营业利润	379	645	921	1169	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	26.6%	18.2%	17.4%	16.3%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.97	7.76	8.01	8.63
利润总额	379	645	921	1169	营运能力				
所得税	27	77	111	140	应收账款周转率	2.70	2.93	3.46	3.34
净利润	352	568	811	1029	存货周转率	3.45	3.76	4.02	3.90
归母净利润	352	568	811	1029	总资产周转率	0.43	0.37	0.39	0.44
每股收益(元)	1.08	1.74	2.49	3.16	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	475	2985	3165	3696	每股收益	1.08	1.74	2.49	3.16
交易性金融资产	0	0	0	0	每股净资产	11.08	19.45	21.94	25.10
应收票据及应收账款	1011	1016	1386	1747	估值比率				
预付款项	15	20	27	34	PE	26.08	16.19	11.33	8.93
存货	574	680	922	1158	PB	2.55	1.45	1.29	1.12
流动资产合计	2395	5065	5946	7162	现金流量表				
固定资产	1161	1341	1456	1494	净利润	352	568	811	1029
在建工程	827	789	692	554	折旧和摊销	111	158	181	200
无形资产	220	220	220	220	营运资本变动	-661	-111	-612	-597
非流动资产合计	2519	2676	2695	2595	其他	52	22	22	18
资产总计	4914	7741	8641	9757	经营活动现金流净额	-146	637	402	650
短期借款	365	365	365	365	资本开支	-1026	-300	-200	-100
应付票据及应付账款	173	213	288	362	其他	39	2	16	20
其他流动负债	65	75	89	102	投资活动现金流净额	-987	-299	-184	-80
流动负债合计	604	653	742	830	股权融资	0	2141	0	0
其他	704	757	757	757	债务融资	964	0	0	0
非流动负债合计	704	757	757	757	其他	-10	30	-38	-38
负债合计	1308	1410	1500	1587	筹资活动现金流净额	954	2171	-38	-38
股本	262	325	325	325	现金及现金等价物净增加额	-177	2510	180	531
资本公积金	1153	3231	3231	3231					
未分配利润	2020	2503	3192	4067					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	170	271	393	547					
所有者权益合计	3606	6330	7141	8170					
负债和所有者权益总计	4914	7741	8641	9757					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048