

# 金雷股份(300443)

## 盈利能力同比高增，股权激励彰显信心

### 事件：

10月29日，金雷股份发布2023年度三季报，2023年前三季度，公司实现营业收入13.36亿元，同比提升10.26%，实现归母净利润3.27亿元，同比提升38.99%，实现扣非归母净利润3.11亿元，同比提升37.95%。2023年Q3，公司实现营业收入5.38亿元，同比下降5.67%，实现归母净利润1.26亿元，同比提升7.70%，实现扣非归母净利润1.21亿元，同比提升8.52%。

#### 业绩符合预期，盈利能力同比高增

公司业绩符合预期，主要受益于陆风需求回暖带动锻造产品销售量环比提升约50%+；盈利能力方面，公司凭借较强的成本管控能力与议价能力，以及原材料价格下跌，盈利能力同比实现高增。2023年前三季度，毛利率达35.49%，同比+7.03pct，净利率24.46%，同比+5.05pct；单季度维度，公司2023Q3毛利率达35.49%，同比+5.62pct，环比-1.25pct，净利率23.46%，同比+2.92pct，环比-4.40pct，公司单季度盈利水平环比下滑，主要系东营新工厂产能利用率较低，未来随着需求释放，有望带动盈利水平修复。

#### 铸造产能稳步释放，大兆瓦能力持续提升

公司东营工厂铸造产能扩建顺利，23Q3已实现产品交付，随着公司“海上风电核心部件数字化制造项目”建成投产，公司将具备5-20MW陆上大功率和海上风机的大型铸件生产和供应能力，助力公司提升大兆瓦能力，现阶段公司东营工厂正积极进行客户及产品认证，未来有望持续取得订单突破。

#### 股权激励落地，彰显公司信心

23年9月，公司发布2023年股票期权激励计划（草案），首次授予部分的激励对象包括公司董事、高级管理人员与中层管理人员，共计53人，本激励计划拟向激励对象授予的股票期权总量不超过200万份，行权价格为29.77元，24年考核指标为营收/净利润增速分别不低于25%/15%，该激励计划深度绑定核心管理层利益，高瞻远瞩，彰显公司信心。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为24.30/40.50/51.53亿元，增速分别为34.1%/66.6%/27.3%，归母净利润分别为5.6/9.7/12.2亿元，增速分别为58.1%/73.5%/26.4%，EPS分别为1.7/3.0/3.8元/股，对应PE分别为19/11/9倍。考虑到公司风电主轴龙头，大兆瓦产能扩建顺利，我们给予公司24年15倍PE，对应目标价44.54元。维持“买入”评级。

**风险提示：**风电装机不及预期、产能扩建不及预期、原材料价格波动。

行业： 电力设备/风电设备  
投资评级： 买入（维持）  
当前价格： 32.00元  
目标价格： 44.54元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	325.45/184.39
流通A股市值(百万元)	5,900.57
每股净资产(元)	18.55
资产负债率(%)	13.46
一年内最高/最低(元)	49.66/26.61

### 股价相对走势



### 作者

分析师：贺朝晖  
执业证书编号：S0590521100002  
邮箱：hezha@glsc.com.cn

联系人：陈子锐  
邮箱：chenzr@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1651	1812	2430	4050	5153
增长率(%)	11.80%	9.74%	34.14%	66.65%	27.24%
EBITDA(百万元)	665	476	918	1406	1731
归母净利润(百万元)	496	352	557	966	1222
增长率(%)	-4.95%	-29.00%	58.11%	73.45%	26.39%
EPS(元/股)	1.53	1.08	1.71	2.97	3.75
市盈率(P/E)	21.0	29.6	18.7	10.8	8.5
市净率(P/B)	3.2	2.9	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	21.8	23.2	11.2	7.2	5.4

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2023年10月27日收盘价

### 相关报告

1、《金雷股份(300443)：盈利能力持续提升，铸造产能稳步扩张》2023.08.29  
2、《金雷股份(300443)：盈利能力逐季改善，迎接量利齐升》2023.04.11

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	642	475	660	904	1590	营业收入	1651	1812	2430	4050	5153
应收账款+票据	766	1187	1012	1242	1440	营业成本	1004	1269	1590	2703	3447
预付账款	14	15	30	50	63	营业税金及附加	16	14	19	31	40
存货	476	574	709	1206	1537	营业费用	8	9	10	12	15
其他	105	144	146	244	310	管理费用	104	136	148	231	304
<b>流动资产合计</b>	<b>2004</b>	<b>2395</b>	<b>2557</b>	<b>3645</b>	<b>4940</b>	财务费用	2	-13	32	17	9
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-5	-6	-6	-8
固定资产	954	1161	1264	1314	1311	公允价值变动收益	53	-32	-20	0	0
在建工程	185	827	689	551	413	投资净收益	5	15	4	9	9
无形资产	108	220	183	147	110	其他	2	2	2	3	2
其他非流动资产	325	312	309	307	304	<b>营业利润</b>	<b>573</b>	<b>379</b>	<b>611</b>	<b>1061</b>	<b>1341</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1573</b>	<b>2519</b>	<b>2445</b>	<b>2318</b>	<b>2138</b>	营业外净收益	1	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>3577</b>	<b>4914</b>	<b>5002</b>	<b>5963</b>	<b>7079</b>	<b>利润总额</b>	<b>574</b>	<b>379</b>	<b>612</b>	<b>1062</b>	<b>1342</b>
短期借款	84	365	0	0	0	所得税	78	27	55	96	121
应付账款+票据	101	173	227	385	491	<b>净利润</b>	<b>496</b>	<b>352</b>	<b>557</b>	<b>966</b>	<b>1222</b>
其他	66	65	90	153	195	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>250</b>	<b>604</b>	<b>317</b>	<b>538</b>	<b>686</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>496</b>	<b>352</b>	<b>557</b>	<b>966</b>	<b>1222</b>
长期带息负债	0	600	474	344	212						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	74	105	105	105	105		2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>非流动负债合计</b>	<b>74</b>	<b>704</b>	<b>578</b>	<b>449</b>	<b>317</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>324</b>	<b>1308</b>	<b>895</b>	<b>987</b>	<b>1003</b>	营业收入	11.80%	9.74%	34.14%	66.65%	27.24%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT	-6.62%	-36.62%	76.21%	67.49%	25.23%
股本	262	262	262	262	262	EBITDA	-3.13%	-28.37%	92.86%	53.12%	23.13%
资本公积	1153	1153	1153	1153	1153	归属于母公司净利润	-4.95%	-29.00%	58.11%	73.45%	26.39%
留存收益	1838	2191	2692	3562	4661	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3253</b>	<b>3606</b>	<b>4107</b>	<b>4977</b>	<b>6076</b>	毛利率	39.15%	29.98%	34.56%	33.25%	33.11%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3577</b>	<b>4914</b>	<b>5002</b>	<b>5963</b>	<b>7079</b>	净利率	30.07%	19.45%	22.93%	23.86%	23.70%
						ROE	15.26%	9.77%	13.57%	19.42%	20.10%
						ROIC	20.84%	14.19%	14.78%	24.64%	26.48%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	9.07%	26.62%	17.89%	16.54%	14.17%
净利润	496	352	557	966	1222	流动比率	8.0	4.0	8.1	6.8	7.2
折旧摊销	88	111	274	327	380	速动比率	5.7	2.8	5.3	4.0	4.4
财务费用	2	-13	32	17	9	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-140	-97	-135	-496	-332	应收账款周转率	2.6	1.8	3.0	4.6	5.2
营运资金变动	-246	-661	101	-623	-461	存货周转率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
其它	93	163	151	489	324	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.7	0.7
<b>经营活动现金流</b>	<b>294</b>	<b>-146</b>	<b>979</b>	<b>680</b>	<b>1142</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-301	-997	-200	-200	-200	每股收益	1.5	1.1	1.7	3.0	3.8
长期投资	7	23	0	0	0	每股经营现金流	0.9	-0.4	3.0	2.1	3.5
其他	286	-13	-15	8	8	每股净资产	10.0	11.1	12.6	15.3	18.7
<b>投资活动现金流</b>	<b>-8</b>	<b>-987</b>	<b>-215</b>	<b>-192</b>	<b>-192</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	49	881	-492	-129	-132	市盈率	21.0	29.6	18.7	10.8	8.5
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	3.2	2.9	2.5	2.1	1.7
其他	-115	73	-88	-114	-132	EV/EBITDA	21.8	23.2	11.2	7.2	5.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-67</b>	<b>954</b>	<b>-579</b>	<b>-243</b>	<b>-263</b>	EV/EBIT	25.1	30.2	16.0	9.3	6.9
<b>现金净增加额</b>	<b>218</b>	<b>-177</b>	<b>185</b>	<b>244</b>	<b>686</b>						

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2023年10月27日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及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一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼