

金雷股份（300443）

金雷股份：Q3 出货环增亮眼，大兆瓦产能释放有望提升盈利能力

买入（维持）

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,812	1,943	3,424	4,104
同比	10%	7%	76%	20%
归属母公司净利润（百万元）	352	485	659	777
同比	-29%	38%	36%	18%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.08	1.49	2.02	2.39
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.89	20.98	15.46	13.10

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布三季报，2023Q1-Q3 实现收入 13.4 亿元，同增 10.3%，其中 Q3 收入 5.4 亿元，同环增-5.7%/+49.2%。2023Q1-Q3 归母净利润 3.3 亿元，同增 39.0%，其中 Q3 归母净利润 1.3 亿元，同环增+7.7%/+25.6%。2023Q3 销售毛利率 35.5%，环比-1.3pct。业绩符合市场预期。
- **Q3 铸锻件出货 5 万吨、环增 50%+、增长稳健。**我们预计 2023Q1-Q3 整体出货 12-13 万吨（锻造 9.5/铸造 1.1/精密轴 1.5 万吨），整体同增 15%+，整体毛利率 35-36%，同增约 7pct；其中 Q3 整体出货约 5 万吨（锻造 4.1+/铸造 0.2-0.3/精密轴 0.5+万吨），环增 50%+（60%/持平/略增），测算整体毛利率约 35%（锻造基本持平/铸造承压/精密轴基本持平），整体环比略降 1-2pct，铸造毛利率较低主要系 2023 年海风整体开工进度不及预期，公司产能利用率较低，叠加东营一期 15 万吨陆续投产折旧并入所致；展望 Q4 旺季，我们预计公司出货将有所提升，全年出货 17-18 万吨（锻造 14/铸造 1.5-2/精密轴 2-2.5 万吨），同增 5%+（6+%/略增/40+%），盈利上锻件持续提升大内孔主轴空心锻占比、铸件产量提升、精密轴提升全流程生产占比，我们预计整体 Q4 将有所修复！
- **铸锻造产能持续释放、积极探寻新增长点。**公司积极布局大型风电铸件产能，东营一期 15 万吨于 Q3 起陆续投产，叠加莱芜 4 万吨，我们预计 24 年将整体贡献 12 万吨产出；锻造方面，我们预计公司 2024 年产能达 20 万吨（主轴 15+精密轴 5），精密轴在手订单约 4 亿元，公司合理增大精密轴产能占比，应对风电行业增速下滑。主业以外，公司积极顺应“以滑代滚”新趋势的同时开拓新型铸锻件产品，我们预计公司 2024H2 齿轮箱铸件将有批量供应，滑动轴承与下游主机厂接触后有望实现突破！
- **Q3 费用率环比改善、现金流同比转正。**2023Q3 期间费用率 8.2%，环比-1.2pct。Q3 经营活动现金流量净流入 0.5 亿元，环比-73%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金下降。9 月公司公告 23 年股权激励草案，拟授予不超 200 万份的股权，约占总股本的 0.61%，以 23 年营收/净利润为基数，分三个考核期（2024-2026 年行权比例分别为 40/30/30%），2024 年考核目标为增速不低于 25/15%，2025 年为 37.5/30%，2026 年为 50/45%，业绩要求合理，深度绑定核心管理层利益。
- **投资评级：**基于 23 年海风开工不及预期，风机大型化加速铸锻件价值量通缩，我们下调 2023-2025 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利 4.9/6.6/7.8 亿元（23-25 年前值 6.0/7.8/9.5 亿元），同增 38%/36%/18%。公司是全球锻造主轴龙头企业，大型化趋势下扩展铸造第二曲线，市占率有望持续提升，给予 2024 年 20xPE，目标价 40 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**装机需求不及预期、原材料价格波动、客户拓展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.28
一年最低/最高价	26.61/49.66
市净率(倍)	1.69
流通 A 股市值(百万元)	5,767.81
总市值(百万元)	10,180.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.55
资产负债率(% ,LF)	13.46
总股本(百万股)	325.45
流通 A 股(百万股)	184.39

相关研究

《金雷股份(300443)：2022 年报及 2023 年一季报点评：盈利改善符合预期，铸造持续扩产随海风成长》

2023-04-14

《金雷股份(300443)：锻造主轴全球龙头，布局铸造迎接大型化》

2022-06-20

金雷股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,395	4,410	4,721	5,300	营业总收入	1,812	1,943	3,424	4,104
货币资金及交易性金融资产	475	2,401	1,597	1,561	营业成本(含金融类)	1,269	1,252	2,401	2,890
经营性应收款项	1,180	1,230	2,090	2,561	税金及附加	14	22	34	41
存货	574	620	852	985	销售费用	9	11	17	21
合同资产	21	25	42	51	管理费用	70	90	154	181
其他流动资产	144	134	140	142	研发费用	66	79	127	144
非流动资产	2,519	3,095	3,616	3,901	财务费用	(13)	(15)	(20)	(17)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	12	17	18
固定资产及使用权资产	1,161	1,598	2,023	2,371	投资净收益	15	12	17	18
在建工程	827	929	1,000	910	公允价值变动	(32)	2	0	0
无形资产	220	242	266	293	减值损失	(10)	3	(5)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	379	533	740	872
其他非流动资产	312	327	327	327	营业外净收支	0	0	1	1
资产总计	4,914	7,504	8,337	9,201	利润总额	379	533	740	873
流动负债	604	257	431	518	减:所得税	27	48	81	96
短期借款及一年内到期的非流动负债	365	0	0	0	净利润	352	485	659	777
经营性应付款项	174	162	305	374	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	11	15	22	29	归属母公司净利润	352	485	659	777
其他流动负债	54	80	104	115	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.08	1.49	2.02	2.39
非流动负债	704	1,004	1,004	1,004	EBIT	386	489	691	828
长期借款	600	900	900	900	EBITDA	496	702	971	1,175
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.98	35.54	29.88	29.59
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.45	24.97	19.24	18.93
其他非流动负债	105	105	105	105	收入增长率(%)	9.74	7.25	76.23	19.85
负债合计	1,308	1,261	1,435	1,522	归母净利润增长率(%)	(29.00)	37.66	35.77	17.96
归属母公司股东权益	3,606	6,243	6,902	7,678					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,606	6,243	6,902	7,678					
负债和股东权益	4,914	7,504	8,337	9,201					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(146)	647	11	608	每股净资产(元)	13.78	19.18	21.21	23.59
投资活动现金流	(987)	(775)	(784)	(613)	最新发行在外股份(百万股)	325	325	325	325
筹资活动现金流	954	2,054	(31)	(31)	ROIC(%)	9.08	7.60	8.23	9.00
现金净增加额	(177)	1,926	(804)	(36)	ROE-摊薄(%)	9.77	7.77	9.54	10.12
折旧和摊销	111	213	280	346	资产负债率(%)	26.62	16.81	17.22	16.54
资本开支	(1,026)	(774)	(801)	(631)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.89	20.98	15.46	13.10
营运资本变动	(661)	(104)	(964)	(547)	P/B (现价)	2.27	1.63	1.48	1.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>