

2023年10月31日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

# 金雷股份（300443）：业绩符合预期，未来展望“双海”

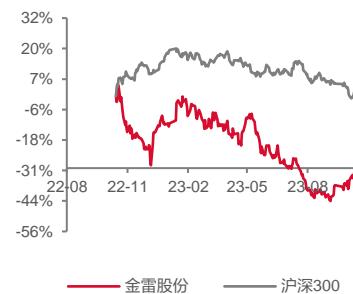
——公司简评报告

## 证券分析师

周啸宇 S0630519030001

zhouxiaoy@longone.com.cn

数据日期	2023/10/31
收盘价	31.20
总股本(万股)	32,545
流通A股/B股(万股)	18,439/0
资产负债率(%)	13.46%
市净率(倍)	1.70
净资产收益率(加权)	7.28
12个月内最高/最低价	49.66/26.61



## 相关研究

《金雷股份（300443）：盈利能力显著提升，铸锻件业务高速发展——公司简评报告》 2023.09.08

《金雷股份（300443）：主轴龙头盈利修复符合预期，铸锻件扩产支撑业绩增长——公司简评报告》 2023.04.22

## 投资要点

- 业绩：公司2023年前三季度实现营业收入13.36亿元，同比增加10.26%，实现归母净利润3.27亿元，同比增加38.99%，扣非归母净利润3.11亿元，同比增加37.95%。公司2023年Q3单季度实现营业收入5.38亿元，同比下降5.67%，归母净利润1.26亿元，同比增加7.70%，扣非归母净利润1.21，同比增加8.52%。
- 业绩符合预期，盈利能力持续增强。2023年前三季度，公司销售毛利率为35.49%，同比提升7.03pct，销售净利率24.46%，同比提升5.05pct，业绩符合预期。2023年Q3单季度毛利率35.49%，同比增加5.62pct，环比下降1.25pct，销售净利率23.46%，同比增加2.92pct，环比下降4.40pct。公司整体业绩上行，主要原因是今年以来上游原材料价格震荡下探，叠加公司自2019年开始逐步实现钢电自供，有效压降采购成本，盈利能力持续增强。
- 费用同比增加环比改善，现金流同比转正。2023年前三季度，公司费用率为8.71%，同比上升2.60pct，主要原因是业务拓展及对子公司金雷重装投入。2023年Q3单季度费用率8.18%，同比增加3.01pct，环比下降1.22pct，环比有所改善。Q3单季度现金流同比由负转正，环比有所下降，主要原因是报告期内销售产品、提供劳务收到的现金下降。
- 大兆瓦能力提升，未来展望“双海”。随着公司“海上风电核心部件数字化制造项目”建成投产，公司大兆瓦主轴具有更强的研发及生产能力，技术优势能增强与头部厂商的客户粘性，募投项目产能逐步释放支撑公司供应能力。近期，国内海风建设速度回暖，公司在江苏、广东海风方面均有进展，新产品和新市场的开拓有望推动公司业绩增长；海外主轴市场需求近年来呈增长趋势，海外能源成本较高将加大海外生产成本压力，国内厂商占据成本优势，产品出口规模有望增长。
- 股权激励计划公布名单，深度绑定核心管理层。2023年10月30日，公司公布2023年股票期权激励计划名单，首次授予数量160.17万份，首次授予人数53人，包含副董事长在内7名高层管理人员及46名中层管理人员，深度绑定公司核心管理层。
- 投资建议：考虑今年以来风电新增装机规模持续高增长，公司作为风电主轴龙头，募投项目达产后有望占据更多市场份额。我们预计公司2023-2025年营业收入25.11/35.73/44.33亿元，同比+38.62%/+42.29%/+24.05%，公司2023-2025年归母净利润为5.67/8.34/9.92亿元，对应当前P/E为18x/12x/10x，维持“买入”评级。
- 风险提示：风电装机量不及预期，上游大宗商品价格波动，产品研发不及预期。

## 盈利预测与估值简表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1811.58	2511.18	3573.05	4432.52
(+/-)(%)	9.74%	38.62%	42.29%	24.05%
归母净利润	352.42	567.36	833.38	991.59
(+/-)(%)	-29.00%	60.99%	46.89%	18.98%
EPS(元)	1.35	1.74	2.56	3.05
P/E	29.92	17.90	12.18	10.24

资料来源：携宁，东海证券研究所，2023年10月31日

## 附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1812</b>	<b>2511</b>	<b>3573</b>	<b>4433</b>
%同比增速	10%	39%	42%	24%
<b>营业成本</b>	<b>1269</b>	<b>1665</b>	<b>2406</b>	<b>3019</b>
<b>毛利</b>	<b>543</b>	<b>846</b>	<b>1167</b>	<b>1414</b>
%营业收入	30%	34%	33%	32%
<b>税金及附加</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>27</b>	<b>33</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%
<b>销售费用</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>18</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%
<b>管理费用</b>	<b>70</b>	<b>80</b>	<b>111</b>	<b>133</b>
%营业收入	4%	3%	3%	3%
<b>研发费用</b>	<b>66</b>	<b>80</b>	<b>111</b>	<b>133</b>
%营业收入	4%	3%	3%	3%
<b>财务费用</b>	<b>-13</b>	<b>42</b>	<b>8</b>	<b>36</b>
%营业收入	-1%	2%	0%	1%
<b>资产减值损失</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>信用减值损失</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他收益</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>13</b>
<b>投资收益</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>22</b>
<b>净敞口套期收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-32</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>资产处置收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>营业利润</b>	<b>379</b>	<b>633</b>	<b>924</b>	<b>1096</b>
%营业收入	21%	25%	26%	25%
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>利润总额</b>	<b>379</b>	<b>633</b>	<b>924</b>	<b>1096</b>
%营业收入	21%	25%	26%	25%
<b>所得税费用</b>	<b>27</b>	<b>66</b>	<b>91</b>	<b>105</b>
<b>净利润</b>	<b>352</b>	<b>567</b>	<b>833</b>	<b>992</b>
%营业收入	19%	23%	23%	22%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>352</b>	<b>567</b>	<b>833</b>	<b>992</b>
%同比增速	-29%	61%	47%	19%
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>1.35</b>	<b>1.74</b>	<b>2.56</b>	<b>3.05</b>

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.35	1.74	2.56	3.05
BVPS	13.78	19.25	21.81	24.86
PE	29.92	17.90	12.18	10.24
PEG	—	0.29	0.26	0.54
PB	2.92	1.62	1.43	1.26
EV/EBITDA	22.23	10.01	8.07	6.19
ROE	10%	9%	12%	12%
ROIC	8%	8%	9%	10%

资料来源：携宁，东海证券研究所，2023年10月31日

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>货币资金</b>	<b>475</b>	<b>3123</b>	<b>2901</b>	<b>4135</b>
<b>交易性金融资产</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应收账款及应收票据</b>	<b>1011</b>	<b>846</b>	<b>1711</b>	<b>1341</b>
<b>存货</b>	<b>574</b>	<b>583</b>	<b>821</b>	<b>940</b>
<b>预付账款</b>	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>29</b>	<b>38</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>320</b>	<b>376</b>	<b>464</b>	<b>512</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>2395</b>	<b>4949</b>	<b>5927</b>	<b>6966</b>
<b>长期股权投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资性房地产</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>16</b>
<b>固定资产合计</b>	<b>1161</b>	<b>1451</b>	<b>1742</b>	<b>2021</b>
<b>无形资产</b>	<b>220</b>	<b>287</b>	<b>363</b>	<b>441</b>
<b>商誉</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>递延所得税资产</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
<b>其他非流动资产</b>	<b>1106</b>	<b>1256</b>	<b>1426</b>	<b>1594</b>
<b>资产总计</b>	<b>4914</b>	<b>7974</b>	<b>9487</b>	<b>11052</b>
<b>短期借款</b>	<b>365</b>	<b>742</b>	<b>1242</b>	<b>1819</b>
<b>应付票据及应付账款</b>	<b>173</b>	<b>172</b>	<b>326</b>	<b>303</b>
<b>预收账款</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
<b>应付职工薪酬</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>27</b>	<b>33</b>
<b>应交税费</b>	<b>2</b>	<b>25</b>	<b>36</b>	<b>44</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>48</b>	<b>46</b>	<b>51</b>	<b>56</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>604</b>	<b>1004</b>	<b>1684</b>	<b>2257</b>
<b>长期借款</b>	<b>600</b>	<b>600</b>	<b>600</b>	<b>600</b>
<b>应付债券</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>递延所得税负债</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>
<b>其他非流动负债</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>
<b>负债合计</b>	<b>1308</b>	<b>1708</b>	<b>2388</b>	<b>2961</b>
<b>归属于母公司的所有者权益</b>	<b>3606</b>	<b>6266</b>	<b>7099</b>	<b>8090</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>股东权益</b>	<b>3606</b>	<b>6266</b>	<b>7099</b>	<b>8090</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>4914</b>	<b>7974</b>	<b>9487</b>	<b>11052</b>
<b>现金流量表（百万元）</b>				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-146</b>	<b>897</b>	<b>79</b>	<b>1509</b>
<b>投资</b>	<b>23</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
<b>资本性支出</b>	<b>-1026</b>	<b>-676</b>	<b>-745</b>	<b>-775</b>
<b>其他</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>22</b>
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-987</b>	<b>-667</b>	<b>-731</b>	<b>-757</b>
<b>债权融资</b>	<b>964</b>	<b>377</b>	<b>500</b>	<b>576</b>
<b>股权融资</b>	<b>0</b>	<b>2141</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>支付股利及利息</b>	<b>-8</b>	<b>-100</b>	<b>-70</b>	<b>-94</b>
<b>其他</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>954</b>	<b>2418</b>	<b>430</b>	<b>483</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-177</b>	<b>2648</b>	<b>-222</b>	<b>1234</b>

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
座机：( 8621 ) 20333275  
手机：18221959689  
传真：( 8621 ) 50585608  
邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
座机：( 8610 ) 59707105  
手机：18221959689  
传真：( 8610 ) 59707100  
邮编：100089