



金雷股份 (300443.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

行业竞争加剧致 Q1 盈利承压，多元化布局高端传动产能

业绩简评

2024年4月23日,公司发布年报及一季报,2023年实现营收19.46亿元,同比增长7.4%;归母净利润4.12亿元,同比增长16.9%。1Q24实现营收2.55亿元,同比下降41.6%;归母净利润0.29亿元,同比下降70.8%。

经营分析

2023年受益于原材料降价,盈利能力有所修复:公司2023年风电主轴收入16.0亿元,同比增长1.42%,毛利率33.69%,同比提升3.17pct;风电铸锻件全年销售量15.7万吨,同比增长6.65%。2023年风电主轴直接材料占营业成本比重为42.38%,同比下降3.05PCT,主要受益于原材料价格下降。同时,公司持续推进工艺技术创新优化,产品成材率亦有所提升。

其他精密轴业务保持高增,客户产销双增长:其他精密轴收入2.9亿元,同比增长67.88%,毛利率35.68%,同比提升4.99pct;销售量2.6万吨,同比增长85%。公司持续深入推进其他精密轴类的开发和销售,在能源动力、船舶用件、矿山机械、水泥设备等行业深耕,实现了客户和产销量的双增长。

下游竞争加剧导致公司产品价格下降, Q1 业绩低于预期:公司一季度毛利率为23.91%,同比下降10.55PCT,我们判断毛利率大幅下降主要由于下游风电整机竞争加剧,整机中标价格下降过程中公司产品价格有所下降所致。

拟投建高端传动产能,业务结构多元化趋势明显:公司计划投资26.51亿元建设高端传动装备科创产业园项目(第一阶段),拟分三期建设,项目建设期为4.5年,预计达产后将实现28万吨大型高端锻件全流程生产制造能力。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报及我们对行业最新判断,下调2024-2025年归母净利润预测至5.94(-21.3%)、7.74(-9.8%)亿元,预计2026年归母净利润为9.02亿元,对应PE为11、8、7倍,维持“买入”评级。

风险提示

竞争加剧风险;原材料价格上涨超预期;新产能投放不及预期;风电装机不及预期。

新能源与电力设备组

分析师:姚遥(执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师:宇文甸(执业S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价(人民币):19.87元

相关报告:

- 《金雷股份公司点评:Q3盈利环比基本持平,业绩符合预期》,2023.10.29
- 《金雷股份公司点评:公司盈利连续多季度环比提升,业绩符合预期》,2023.8.28



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,812	1,946	3,390	3,909	4,640
营业收入增长率	9.74%	7.41%	74.19%	15.34%	18.70%
归母净利润(百万元)	352	412	594	774	902
归母净利润增长率	-29.00%	16.85%	44.16%	30.46%	16.48%
摊薄每股收益(元)	1.346	1.265	1.824	2.380	2.772
每股经营性现金流净额	-0.56	1.21	0.64	2.27	2.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.77%	6.73%	8.84%	10.34%	10.75%
P/E	29.92	21.81	10.89	8.35	7.17
P/B	2.92	1.47	0.96	0.86	0.77

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,651	1,812	1,946	3,390	3,909	4,640
增长率		9.7%	7.4%	74.2%	15.3%	18.7%
主营业务成本	-1,004	-1,269	-1,303	-2,415	-2,698	-3,248
%销售收入	60.8%	70.0%	67.0%	71.3%	69.0%	70.0%
毛利	646	543	643	974	1,211	1,392
%销售收入	39.2%	30.0%	33.0%	28.7%	31.0%	30.0%
营业税金及附加	-16	-14	-24	-41	-47	-56
%销售收入	1.0%	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-8	-9	-15	-20	-23	-28
%销售收入	0.5%	0.5%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-53	-70	-100	-169	-176	-186
%销售收入	3.2%	3.9%	5.2%	5.0%	4.5%	4.0%
研发费用	-51	-66	-79	-102	-117	-139
%销售收入	3.1%	3.6%	4.1%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	518	385	425	642	848	984
%销售收入	31.4%	21.2%	21.8%	18.9%	21.7%	21.2%
财务费用	-2	13	21	2	-2	3
%销售收入	0.2%	-0.7%	-1.1%	-0.1%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	-4	-10	-12	0	0	0
公允价值变动收益	53	-32	-1	0	0	0
投资收益	5	15	9	15	15	15
%税前利润	0.9%	4.1%	1.9%	2.3%	1.7%	1.5%
营业利润	573	379	457	660	860	1,002
营业利润率	34.7%	20.9%	23.5%	19.5%	22.0%	21.6%
营业外收支	1	0	1	0	0	0
税前利润	574	379	459	660	860	1,002
利润率	34.8%	20.9%	23.6%	19.5%	22.0%	21.6%
所得税	-78	-27	-47	-66	-86	-100
所得税率	13.6%	7.0%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	496	352	412	594	774	902
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	496	352	412	594	774	902
净利率	30.1%	19.5%	21.2%	17.5%	19.8%	19.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	496	352	412	594	774	902
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	92	121	149	243	273	303
非经营收益	-49	42	-32	48	27	27
营运资金变动	-246	-661	-137	-679	-337	-516
经营活动现金净流	294	-146	393	207	738	716
资本开支	-340	-1,026	-605	-399	-400	-400
投资	7	23	-15	0	0	0
其他	325	15	-9	15	15	15
投资活动现金净流	-8	-987	-629	-384	-385	-385
股权募资	0	0	2,144	0	0	0
债权募资	91	964	-574	268	-98	117
其他	-157	-10	-76	-35	-42	-42
筹资活动现金净流	-67	954	1,494	233	-140	74
现金净流量	218	-177	1,260	56	213	405

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	642	475	1,743	1,799	2,012	2,418
应收款项	754	1,173	1,247	1,743	2,011	2,387
存货	476	574	692	993	1,109	1,335
其他流动资产	131	173	234	231	240	256
流动资产	2,004	2,395	3,916	4,766	5,372	6,395
%总资产	56.0%	48.7%	55.9%	59.7%	61.6%	65.0%
长期投资	257	202	189	189	189	189
固定资产	1,140	1,988	2,536	2,696	2,826	2,926
%总资产	31.9%	40.5%	36.2%	33.8%	32.4%	29.7%
无形资产	108	220	226	223	220	217
非流动资产	1,573	2,519	3,091	3,218	3,345	3,442
%总资产	44.0%	51.3%	44.1%	40.3%	38.4%	35.0%
资产总计	3,577	4,914	7,007	7,984	8,717	9,837
短期借款	84	365	358	685	587	703
应付款项	101	173	285	397	444	534
其他流动负债	65	65	88	90	100	111
流动负债	250	604	731	1,172	1,131	1,349
长期贷款	0	600	0	0	0	0
其他长期负债	74	105	152	94	94	94
负债	324	1,308	883	1,266	1,225	1,443
普通股股东权益	3,253	3,606	6,118	6,712	7,486	8,388
其中：股本	262	262	325	325	325	325
未分配利润	1,668	2,020	2,383	2,977	3,751	4,653
少数股东权益	0	0	6	6	6	6
负债股东权益合计	3,577	4,914	7,007	7,984	8,717	9,837

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.896	1.346	1.265	1.824	2.380	2.772
每股净资产	12.427	13.776	18.800	20.623	23.003	25.775
每股经营现金净流	1.122	-0.557	1.206	0.635	2.266	2.201
每股股利	0.600	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	15.26%	9.77%	6.73%	8.84%	10.34%	10.75%
总资产收益率	13.88%	7.17%	5.88%	7.44%	8.88%	9.17%
投入资本收益率	13.25%	7.72%	5.83%	7.75%	9.37%	9.67%
增长率						
主营业务收入增长率	11.80%	9.74%	7.41%	74.19%	15.34%	18.70%
EBIT增长率	-5.15%	-25.71%	10.41%	51.26%	32.02%	16.05%
净利润增长率	-4.95%	-29.00%	16.85%	44.16%	30.46%	16.48%
总资产增长率	14.85%	37.37%	42.59%	13.94%	9.18%	12.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	107.3	135.0	146.0	130.0	130.0	130.0
存货周转天数	147.6	151.1	177.3	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	34.4	39.4	63.6	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	211.0	233.9	422.4	248.9	218.6	184.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.16%	13.59%	-22.94%	-16.89%	-19.29%	-20.66%
EBIT利息保障倍数	207.2	-28.8	-19.8	-267.1	364.9	-284.4
资产负债率	9.07%	26.62%	12.60%	15.86%	14.05%	14.67%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	6	12	44
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-19	增持	40.18	50.54~50.54
2	2022-10-27	买入	44.75	N/A
3	2023-04-12	买入	41.34	N/A
4	2023-08-28	买入	27.76	N/A
5	2023-10-29	买入	32.00	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究