

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

金雷股份(300443)

投资评级

上次评级

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

王煊林 电新行业研究助理

联系电话: 17768100716

邮箱: wangxuanlin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 大兆瓦铸造能力领先，布局锻件新产能基地

2024年4月25日

## 事件:

2024年4月23日公司相继发布2023年年度报告及2024年一季报。2023年公司营收达19.46亿元，增长7.4%，归母净利润4.12亿元，增长16.8%，毛利率为33%，较2022年增长3.1个百分点，净利率为21.2%，较2022年增长1.7个百分点。2024年一季度公司营收2.55亿元，同比下降41.56%，实现归母净利润0.29亿元，同比下降70.8%，一季度公司毛利率为23.91%，较上年同期下降10.55个百分点，净利率为11.43%，较上年同期下降11.48个百分点。

## 点评:

- **科创产业园项目启动，将建成28万吨产能。**公司第五届董事会第十九次会议同意将投资26.51亿元建设高端传动装备科创产业园（一期）项目，建成后 will 形成28万吨大型高端锻件全流程生产能力。
- **风电行业及铸锻件行业毛利率实现双增，24Q1利润承压。**23年公司风电行业营收16.18亿元，销量15.65万吨，均价10338.6元/吨，同比下降4.9%，其他锻铸件行业收入2.76亿元，销量2.625万吨，均价10514.3元/吨，同比下降7.89%。23年风电行业毛利率为33.50%；同比增长3.16个百分点，其他锻铸件行业毛利率为36.75%，同比增长4.19个百分点。公司24Q1业绩下滑较多，我们认为主要系出货量降低，叠加公司东营工厂产能利用率不足所致。
- **远期风机大型化趋势日益明显，公司抢先布局相关产品。**2023年陆上风电风机大型化加速推进，10MW及以上陆风机组下线。海上风电2023年实现大型化突破，国内16MW海风机组首次投运。2023年公司全资子公司金雷重装成功中标上电V7四大件、西歌SG14轴系、东电18MW轴系及20MW主机架，且东电18MW轴系、20MW订单完成部分产品发货，在业内首次实现大兆瓦风电铸件开发。
- **第二产业蓬勃发展，精密轴产品覆盖多行业。**2023年内，公司大力发展其他精密轴业务作为其第二产业。目前公司精密轴产品覆盖能源电力（水电、火电、氢能等）、水泥机械、矿山设备、船舶制造、造纸机械、卷板机、冶金机械、锻压机械、工业透平机械、石油化工、工业马达、工业水泵和铸钢等行业。公司工业产品全工序产量全年稳步提升，相关产品收入增长率达68%。
- **盈利预测：**我们预计24、25年归母净利润分别为5.4亿和7.2亿。截止4月25日的收盘市值对应24、25年PE为10.7、7.9倍。
- **风险因素：**海上风电发展不及预期风险、原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,812	1,946	2,471	3,405	3,945
增长率 YoY %	9.7%	7.4%	27.0%	37.8%	15.9%
归属母公司净利润 (百万元)	352	412	535	724	819
增长率 YoY%	-29.0%	16.8%	29.9%	35.4%	13.0%
毛利率%	30.0%	33.0%	33.2%	32.9%	32.8%
净资产收益率ROE%	9.8%	6.7%	8.0%	9.8%	10.0%
EPS(摊薄)(元)	1.08	1.27	1.64	2.23	2.52
市盈率 P/E(倍)	16.20	13.86	10.67	7.88	6.97
市净率 P/B(倍)	1.58	0.93	0.86	0.77	0.70

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>2,395</b>	<b>3,916</b>	<b>4,287</b>	<b>5,040</b>	<b>5,764</b>	
货币资金	475	1,743	1,739	1,515	1,706	
应收票据	189	291	301	437	512	
应收账款	822	734	967	1,350	1,542	
预付账款	15	36	33	49	58	
存货	574	692	807	1,128	1,315	
其他	320	419	439	562	631	
<b>非流动资产</b>	<b>2,519</b>	<b>3,091</b>	<b>3,352</b>	<b>3,578</b>	<b>3,846</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,161	2,252	2,531	2,756	3,020	
无形资产	220	222	265	306	342	
其他	1,138	618	556	515	484	
<b>资产总计</b>	<b>4,914</b>	<b>7,007</b>	<b>7,639</b>	<b>8,618</b>	<b>9,609</b>	
<b>流动负债</b>	<b>604</b>	<b>731</b>	<b>826</b>	<b>1,080</b>	<b>1,253</b>	
短期借款	365	358	456	550	628	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	173	280	280	410	483	
其他	65	92	89	120	142	
<b>非流动负债</b>	<b>704</b>	<b>152</b>	<b>153</b>	<b>153</b>	<b>153</b>	
长期借款	600	0	0	0	0	
其他	105	152	153	153	153	
<b>负债合计</b>	<b>1,308</b>	<b>883</b>	<b>978</b>	<b>1,232</b>	<b>1,405</b>	
少数股东权益	0	6	6	6	6	
归属母公司股东权益	3,606	6,118	6,655	7,379	8,198	
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,914</b>	<b>7,007</b>	<b>7,639</b>	<b>8,618</b>	<b>9,609</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,812	1,946	2,471	3,405	3,945	
同比(%)	9.7%	7.4%	27.0%	37.8%	15.9%	
归属母公司净利润	352	412	535	724	819	
同比(%)	-	16.8%	29.9%	35.4%	13.0%	
毛利率(%)	30.0%	33.0%	33.2%	32.9%	32.8%	
ROE%	9.8%	6.7%	8.0%	9.8%	10.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.08	1.27	1.64	2.23	2.52	
P/E	16.20	13.86	10.67	7.88	6.97	
P/B	1.58	0.93	0.86	0.77	0.70	
EV/EBITDA	22.23	13.33	5.19	4.27	3.63	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	<b>1,812</b>	<b>1,946</b>	<b>2,471</b>	<b>3,405</b>	<b>3,945</b>	
营业成本	1,269	1,303	1,649	2,284	2,649	
营业税金及附加	14	24	26	36	43	
销售费用	9	15	15	22	26	
管理费用	70	100	126	174	209	
研发费用	66	79	99	135	157	
财务费用	-13	-21	-21	-17	-10	
减值损失合计	-5	-18	-10	-5	-5	
投资净收益	15	9	14	20	22	
其他	-29	20	13	20	23	
<b>营业利润</b>	<b>379</b>	<b>457</b>	<b>592</b>	<b>805</b>	<b>910</b>	
营业外收支	0	1	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>379</b>	<b>459</b>	<b>592</b>	<b>805</b>	<b>910</b>	
所得税	27	47	57	80	91	
<b>净利润</b>	<b>352</b>	<b>412</b>	<b>535</b>	<b>724</b>	<b>819</b>	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>352</b>	<b>412</b>	<b>535</b>	<b>724</b>	<b>819</b>	
EBITDA	496	570	852	1,111	1,276	
EPS(当年)(元)	1.35	1.40	1.64	2.23	2.52	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>-146</b>	<b>393</b>	<b>433</b>	<b>230</b>	<b>754</b>	
净利润	352	412	535	724	819	
折旧摊销	111	138	280	324	376	
财务费用	6	9	14	18	21	
投资损失	-15	-11	-14	-20	-22	
营运资金变动	-661	-137	-390	-823	-446	
其它	62	-18	7	7	6	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-987</b>	<b>-629</b>	<b>-524</b>	<b>-529</b>	<b>-621</b>	
资本支出	-1,026	-605	-551	-549	-643	
长期投资	23	-15	0	0	0	
其他	15	-9	27	20	22	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>954</b>	<b>1,494</b>	<b>86</b>	<b>76</b>	<b>58</b>	
吸收投资	0	2,144	0	0	0	
借款	964	605	98	94	78	
支付利息或股息	-8	-74	-14	-18	-21	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-177</b>	<b>1,260</b>	<b>-4</b>	<b>-223</b>	<b>191</b>	

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车和机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入：股价相对强于基准15%以上；	看好：行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准5%~15%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。