

公司点评

金雷股份(300443.SZ)

电力设备 | 风电设备

大兆瓦铸造产能逐渐释放，布局锻件新产能

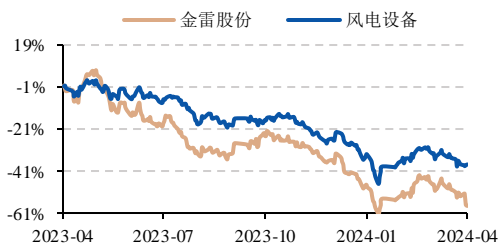
2024年04月26日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	17.54
52周价格区间(元)	16.00-43.90
总市值(百万)	5708.47
流通市值(百万)	4351.60
总股本(万股)	32545.40
流通股(万股)	24809.40

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
金雷股份	-21.52	-18.19	-55.54
风电设备	-9.40	-5.19	-35.44

袁玮志 分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncasing.com

相关报告

- 1 金雷股份(300443.SZ) 2023年半年报点评: 毛利率表现优秀, 彰显产品竞争力 2023-08-31
- 2 金雷股份(300443.SZ) 2022年年报&23年一季度点评: 毛利率继续修复, 铸锻产能夯实主轴龙头地位 2023-04-12
- 3 金雷股份(300443.SZ) 2022年半年报点评: 定增“大兆瓦+铸造”产能, 夯实主轴龙头地位 2022-08-29

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	18.12	19.46	25.00	32.00	40.00
净利润(亿元)	3.52	4.12	4.96	6.20	7.97
每股收益(元)	1.08	1.27	1.53	1.91	2.45
每股净资产(元)	11.08	18.80	20.26	22.10	24.45
P/E	16.20	13.86	11.50	9.20	7.16
P/B	1.58	0.93	0.87	0.79	0.72

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **公司公布 23 年年报, 利润增速高于营收增速。**2023 年, 公司实现营收 19.46 亿元, 同比+7.41%; 归母净利润 4.12 亿元, 同比+16.85%; 扣非归母净利润 3.93 亿元, 同比+9.19%。费用率方面, 全年费用率 8.88%, 较去年同期的 7.24% 增加 1.65pcts, 其中销售费用率、管理&研发费用率和财务费用率分别为 0.77%、9.21%、-1.10%, 较去年同期分别+0.29pcts、+1.72pcts、-0.37pcts。盈利能力方面, 全年毛利率为 33.04%, 同比+3.07pcts; 净利率为 21.16%, 同比+1.71pcts。单季度来看, 2023Q4 营收 6.10 亿元, 同比+1.65%; 归母净利润 0.85 亿元, 同比-27.59%; 扣非归母净利润 0.81 亿元, 同比-39.28%。2023Q4 毛利率为 27.68%, 同比-5.35pcts, 环比-7.81pcts; 净利率为 13.92%, 同比-5.62pcts, 环比-9.53pcts。
- **24Q1 业绩同比下滑、盈利能力下降。**2024 年 Q1, 公司实现营收 2.55 亿元, 同比-41.56%; 营业成本 1.94 亿元, 同比-32.16%; 归母净利润 0.29 亿元, 同比-70.80%; 扣非归母净利润 0.23 亿元, 同比-75.98%。费用率方面, 一季度费用率 14.06%, 较去年同期的 8.78% 增加 5.28pcts, 其中销售费用率、管理&研发费用率和财务费用率分别为 1.41%、15.66%、-3.02%, 较去年同期分别+0.99pcts、+7.48pcts、-3.20pcts。盈利能力方面, 一季度毛利率 23.91%, 同比-10.55pcts, 环比-3.77pcts; 净利率 11.43%, 同比-11.48pcts, 环比-2.50pcts。
- **分产品来看, 风电主轴增速低迷, 自由锻件高增长。**风电主轴+自由锻件营收占比 23 年为 97%; 其中风电主轴占比 82%、自由锻件占比 15%。风电主轴 23 年营收 16.04 亿元, 同比增长 1%; 主轴销量 15.65 万吨, 同比+7%; 自由锻件收入 2.9 亿元, 同比+68%。自由锻件的下游需求分散, 主要包括水电、船舶、矿山机械等高端装备行业, 这些行业随着设备的大型化, 对大型锻造类产品的需求保持旺盛。总体来看, 公司风电主轴增速放缓, 以及 23Q4 和 24Q1 业绩下滑、盈利能力下降, 除了 23 年风电行业性因素的影响外, 公司层面主要是去年投产的锻造产能仍处于产能调试和爬坡阶段, 一方面资产转固后折旧增加, 但产能和销量受限导致单位产品的成本居高不下、规模效应暂未体现。
- **铸造和锻造双管齐下, 未来值得期待。**尽管当前铸造产能仍在释放过程、产能利用率偏低, 但公司的铸造业务发展迅速, 目前已具备 20MW 机型生产能力, 铸造产品业务收入同比上涨 20.02%。此外, 随着国家战略进一步实施, 中高端锻件产品的需求将进一步增加, 国防军工、船舶、能源等战略领域重大工程

与重点项目的高端装备、短板装备和智能装备需求,有望成为新的市场增长点。公司拟投建 28 万吨大型高端锻件的全流程生产能力,总投资额达 26.5 亿元,拟分三期建设,公司在锻造领域的生产能力及产品结构有望优化,进一步提升公司的锻造产品力和市场竞争力。

- **盈利预测与估值。**预计公司 2024-2026 年实现营收 25.00/32.00/40.00 亿元,归母净利润 4.96/6.20/7.97 亿元,eps 为 1.53/1.91/2.45 元,对应 PE 为 11.50/9.20/7.16 倍。公司锻造主轴龙头地位稳固,定增大兆瓦铸件海风主轴产能投产后进一步夯实龙头地位,给予公司 24 年 15-20 倍 PE,目标价格区间 22.95-30.6 元,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**原材料价格波动,风电装机不及预期,项目投产不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18.12	19.46	25.00	32.00	40.00	营业收入	18.12	19.46	25.00	32.00	40.00
减: 营业成本	12.69	13.03	16.63	21.12	26.20	增长率(%)	9.74	7.41	28.48	28.00	25.00
营业税金及附加	0.14	0.24	0.31	0.40	0.50	归属母公司股东净利润	3.52	4.12	4.96	6.20	7.97
营业费用	0.09	0.15	0.16	0.19	0.20	增长率(%)	-29.00	16.85	20.54	24.99	28.42
管理费用	0.70	1.00	1.13	1.31	1.52	每股收益(EPS)	1.08	1.27	1.53	1.91	2.45
研发费用	0.66	0.79	1.01	1.30	1.62	每股股利(DPS)	0.00	0.15	0.06	0.08	0.10
财务费用	-0.13	-0.21	0.32	0.83	1.10	每股经营现金流	-0.45	1.21	2.06	2.59	3.90
减值损失	-0.10	-0.12	-0.12	-0.15	-0.19	销售毛利率	0.30	0.33	0.34	0.34	0.35
加: 投资收益	0.15	0.09	0.10	0.10	0.10	销售净利率	0.19	0.21	0.20	0.19	0.20
公允价值变动损益	-0.32	-0.01	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.10	0.07	0.08	0.09	0.10
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.14	0.10	0.11	0.09	0.09
营业利润	3.79	4.57	5.52	6.90	8.86	市盈率(P/E)	16.20	13.86	11.50	9.20	7.16
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.58	0.93	0.87	0.79	0.72
利润总额	3.79	4.59	5.53	6.91	8.87	股息率(分红/股价)	0.00	0.01	0.00	0.00	0.01
减: 所得税	0.27	0.47	0.56	0.70	0.90	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3.52	4.12	4.96	6.20	7.97	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	29.98	33.04	33.50	34.00	34.50
归属母公司股东净利润	3.52	4.12	4.96	6.20	7.97	三费/销售收入	5.07%	7.04%	6.42%	7.26%	7.05%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	20.18	22.46	23.38	24.17	24.93
货币资金	4.75	17.43	2.50	3.20	4.00	EBITDA/销售收入	26.28	29.54	43.96	47.42	51.22
交易性金融资产	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20	销售净利率	19.45	21.16	19.86	19.39	19.92
应收和预付款项	12.02	13.17	15.11	19.33	24.17	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.07	0.09	0.10	0.13	0.16	ROE	9.77%	6.73%	7.53%	8.63%	10.01
存货	5.74	6.92	8.08	10.26	12.73	ROA	7.17%	5.88%	5.95%	5.99%	7.13%
其他流动资产	1.37	1.35	1.71	2.19	2.74	ROIC	14.19	9.58%	11.09%	9.09%	9.37%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	1.83	1.89	1.89	1.89	1.89	资产负债率	26.62	12.60	20.91	30.56	28.79
投资性房地产	0.19	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	83.32	67.43	91.42	92.16	91.76
固定资产和在建工程	19.88	25.36	50.59	63.52	63.37	带息债务/总负债	73.78	40.57	70.93	80.95	77.89
无形资产和开发支出	2.20	2.26	1.89	1.52	1.15	流动比率	3.97	5.36	1.95	1.26	1.51
其他非流动资产	1.10	1.40	1.40	1.40	1.40	速动比率	2.76	4.18	1.24	0.80	0.96
资产总计	49.14	70.07	83.46	103.64	111.81	股利支付率	0.00%	11.85%	3.95%	3.95%	3.95%
短期借款	3.65	3.58	10.66	23.49	23.61	收益留存率	100.00	88.15	96.05	96.05	96.05
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1.91	3.34	3.08	3.91	4.85	总资产周转率	0.37	0.28	0.30	0.31	0.36
长期借款	6.00	0.00	1.71	2.15	1.46	固定资产周转率	1.56	0.86	0.97	0.96	0.94
其他负债	1.52	1.91	2.00	2.12	2.27	应收账款周转率	1.82	1.97	2.07	2.07	2.07
负债合计	13.08	8.83	17.45	31.67	32.19	存货周转率	2.21	1.88	2.06	2.06	2.06
股本	2.62	3.25	3.25	3.25	3.25	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	11.53	32.32	32.32	32.32	32.32	EBIT	3.66	4.37	5.84	7.74	9.97
留存收益	21.91	25.61	30.38	36.34	43.99	EBITDA	4.76	5.75	10.99	15.18	20.49
归属母公司股东权益	36.06	61.18	65.95	71.91	79.56	NOPLAT	3.72	3.92	5.24	6.94	8.95
少数股东权益	0.00	0.06	0.06	0.06	0.06	净利润	3.52	4.12	4.96	6.20	7.97
股东权益合计	36.06	61.24	66.01	71.97	79.62	EPS	1.08	1.27	1.53	1.91	2.45
负债和股东权益合计	49.14	70.07	83.46	103.64	111.81	BPS	11.08	18.80	20.26	22.10	24.45
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	16.20	13.86	11.50	9.20	7.16
经营性现金净流量	-1.46	3.93	6.71	8.43	12.71	PEG	-0.56	0.82	0.56	0.37	0.25
投资性现金净流量	-9.87	-6.29	-29.92	-19.92	-9.92	PB	1.58	0.93	0.87	0.79	0.72
筹资性现金净流量	9.54	14.94	8.28	12.19	-1.99	PS	3.15	2.93	2.28	1.78	1.43
现金流量净额	-1.77	12.60	-14.93	0.70	0.80	PCF	-39.15	14.54	8.51	6.77	4.49

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438