



# 金雷股份 (300443.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 风电主轴业绩承压，工业铸锻件逆势增长

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)：16.57 元

相关报告：

- 《金雷股份公司点评：行业竞争加剧致 Q1 盈利承压，多元化布局高端...》，2024.4.24
- 《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

### 业绩简评

2024 年 8 月 29 日公司披露半年报，上半年实现营收 7.13 亿元，同比降低 10.6%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比降低 63.1%。其中，Q2 实现营收 4.58 亿元，同比增长 26.8%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比降低 55.4%。

### 经营分析

**受整机价格竞争持续影响，风电主轴业绩承压：**上半年公司风电主轴实现销售收入 4.49 亿元，同比下降 32.4%，实现毛利率 22.5%，同比减少 13.2pct。公司锻造主轴产品涵盖 1.5MW 至 9.5MW 全系列机型，实现锻造机型全功率覆盖，受益于二季度行业放量，在锻造主轴领域的营收实现翻倍上升趋势。

**业务结构逐步优化，工业铸锻件业务逆势增长：**公司积极横向拓展铸锻件业务并取得较大进展，上半年其他精密轴产品实现销售收入 1.63 亿元，同比增长 40.1%，毛利率为 31.2%，同比下降 5.6pct。上半年公司新开发国内外客户 30 余家，覆盖船舶制造、冶金设备、能源电力等行业，实现工业铸锻件业务的逆势增长。其他精密轴产品盈利能力相对较好，随着公司不断加大开拓力度，提升营收占比，有望优化公司现有客户结构，改善盈利能力。

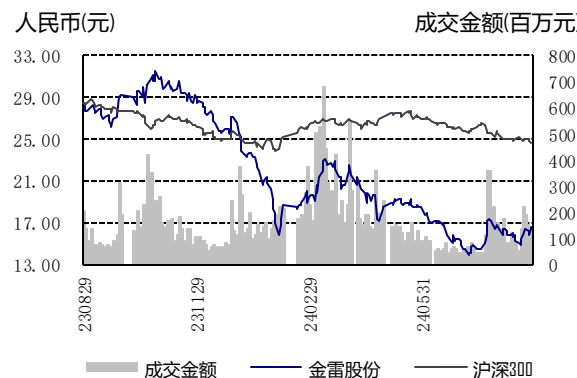
**大兆瓦风电铸件开发顺利，匹配下游风机大型化趋势：**公司全资子公司金雷重装中标上海电气风 V7 四大件、西门子歌美飒 SG14 轴系、东方电气 18MW 轴系及 20MW 主机架；其中东方电气 18MW 轴系、20MW 订单已完成部分产品发货，是行业内首次实现大兆瓦风电铸件开发。随着下游风机大型化持续推进，公司率先突破大兆瓦铸件开发并实现发货，有望加强与下游龙头企业的合作关系，形成差异化的竞争优势。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断，调整 2024-2026 年归母净利润预测至 4.7、6.4、7.5 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。



### 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	3,241	3,755	4,467
营业收入增长率	9.74%	7.41%	66.58%	15.84%	18.96%
归母净利润(百万元)	352	412	472	642	746
归母净利润增长率	-29.00%	16.85%	14.69%	36.01%	16.07%
摊薄每股收益(元)	1.346	1.265	1.451	1.974	2.291
每股经营性现金流净额	-0.56	1.21	0.50	1.92	1.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.77%	6.73%	7.17%	8.88%	9.35%
P/E	29.92	21.81	11.42	8.39	7.23
P/B	2.92	1.47	0.82	0.75	0.68

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>1,651</b>	<b>1,812</b>	<b>1,946</b>	<b>3,241</b>	<b>3,755</b>	<b>4,467</b>	货币资金	642	475	1,743	1,779	1,992	2,395	
增长率	9.7%	7.4%	66.6%	15.8%	19.0%		应收款项	754	1,173	1,247	1,667	1,931	2,298	
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,004</b>	<b>-1,269</b>	<b>-1,303</b>	<b>-2,415</b>	<b>-2,698</b>	<b>-3,248</b>	存货	476	574	692	993	1,109	1,335	
%销售收入	60.8%	70.0%	67.0%	74.5%	71.9%	72.7%	其他流动资产	131	173	234	229	238	254	
<b>毛利</b>	<b>646</b>	<b>543</b>	<b>643</b>	<b>826</b>	<b>1,057</b>	<b>1,219</b>	流动资产	2,004	2,395	3,916	4,668	5,270	6,281	
%销售收入	39.2%	30.0%	33.0%	25.5%	28.1%	27.3%	%总资产	56.0%	48.7%	55.9%	59.2%	61.2%	64.6%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-16</b>	<b>-14</b>	<b>-24</b>	<b>-39</b>	<b>-45</b>	<b>-54</b>	长期投资	257	202	189	189	189	189	
%销售收入	1.0%	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	固定投资	1,140	1,988	2,536	2,696	2,826	2,926	
<b>销售费用</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-15</b>	<b>-19</b>	<b>-23</b>	<b>-27</b>	%总资产	31.9%	40.5%	36.2%	34.2%	32.8%	30.1%	
%销售收入	0.5%	0.5%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	无形资产	108	220	226	223	220	217	
<b>管理费用</b>	<b>-53</b>	<b>-70</b>	<b>-100</b>	<b>-162</b>	<b>-169</b>	<b>-179</b>	非流动资产	1,573	2,519	3,091	3,218	3,345	3,442	
%销售收入	3.2%	3.9%	5.2%	5.0%	4.5%	4.0%	%总资产	44.0%	51.3%	44.1%	40.8%	38.8%	35.4%	
<b>研发费用</b>	<b>-51</b>	<b>-66</b>	<b>-79</b>	<b>-97</b>	<b>-113</b>	<b>-134</b>	<b>资产总计</b>	<b>3,577</b>	<b>4,914</b>	<b>7,007</b>	<b>7,886</b>	<b>8,615</b>	<b>9,722</b>	
%销售收入	3.1%	3.6%	4.1%	3.0%	3.0%	3.0%	短期借款	84	365	358	713	744	1,005	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>518</b>	<b>385</b>	<b>425</b>	<b>509</b>	<b>708</b>	<b>826</b>	应付款项	101	173	285	397	444	534	
%销售收入	31.4%	21.2%	21.8%	15.7%	18.8%	18.5%	其他流动负债	65	65	88	85	95	105	
<b>财务费用</b>	<b>-2</b>	<b>13</b>	<b>21</b>	<b>1</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	流动负债	250	604	731	1,196	1,282	1,644	
%销售收入	0.2%	-0.7%	-1.1%	0.0%	0.2%	0.3%	长期贷款	0	600	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>-4</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	74	105	152	94	94	94	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>53</b>	<b>-32</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	324	1,308	883	1,290	1,376	1,738	
<b>投资收益</b>	<b>5</b>	<b>15</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,253</b>	<b>3,606</b>	<b>6,118</b>	<b>6,590</b>	<b>7,233</b>	<b>7,978</b>	
%税前利润	0.9%	4.1%	1.9%	2.9%	2.1%	1.8%	其中：股本	262	262	325	320	320	320	
<b>营业利润</b>	<b>573</b>	<b>379</b>	<b>457</b>	<b>525</b>	<b>714</b>	<b>828</b>	未分配利润	1,668	2,020	2,383	2,856	3,498	4,244	
营业利润率	34.7%	20.9%	23.5%	16.2%	19.0%	18.5%	少数股东权益	0	0	6	6	6	6	
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,577</b>	<b>4,914</b>	<b>7,007</b>	<b>7,886</b>	<b>8,615</b>	<b>9,722</b>	
<b>税前利润</b>	<b>574</b>	<b>379</b>	<b>459</b>	<b>525</b>	<b>714</b>	<b>828</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	34.8%	20.9%	23.6%	16.2%	19.0%	18.5%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-78</b>	<b>-27</b>	<b>-47</b>	<b>-52</b>	<b>-71</b>	<b>-83</b>	每股收益	1.896	1.346	1.265	1.451	1.974	2.291	
所得税率	13.6%	7.0%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	每股净资产	12.427	13.776	18.800	20.250	22.224	24.515	
<b>净利润</b>	<b>496</b>	<b>352</b>	<b>412</b>	<b>472</b>	<b>642</b>	<b>746</b>	每股经营现金净流	1.122	-0.557	1.206	0.499	1.920	1.824	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.600	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>496</b>	<b>352</b>	<b>412</b>	<b>472</b>	<b>642</b>	<b>746</b>	<b>回报率</b>							
净利率	30.1%	19.5%	21.2%	14.6%	17.1%	16.7%	净资产收益率	15.26%	9.77%	6.73%	7.17%	8.88%	9.35%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	13.88%	7.17%	5.88%	5.99%	7.46%	7.67%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	13.25%	7.72%	5.83%	6.21%	7.92%	8.21%	
净利润	496	352	412	472	642	746	<b>增长率</b>							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	11.80%	9.74%	7.41%	66.58%	15.84%	18.96%	
非现金支出	92	121	149	243	273	303	EBIT增长率	-5.15%	-25.71%	10.41%	19.77%	39.15%	16.67%	
非经营收益	-49	42	-32	49	33	42	净利润增长率	-4.95%	-29.00%	16.85%	14.69%	36.01%	16.07%	
营运资金变动	-246	-661	-137	-605	-334	-507	总资产增长率	14.85%	37.37%	42.59%	12.54%	9.25%	12.85%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>294</b>	<b>-146</b>	<b>393</b>	<b>160</b>	<b>615</b>	<b>584</b>	<b>资产管理能力</b>							
资本开支	-340	-1,026	-605	-399	-400	-400	应收账款周转天数	107.3	135.0	146.0	130.0	130.0	130.0	
投资	7	23	-15	0	0	0	存货周转天数	147.6	151.1	177.3	150.0	150.0	150.0	
其他	325	15	-9	15	15	15	应付账款周转天数	34.4	39.4	63.6	60.0	60.0	60.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-8</b>	<b>-987</b>	<b>-629</b>	<b>-384</b>	<b>-385</b>	<b>-385</b>	固定资产周转天数	211.0	233.9	422.4	260.3	227.6	191.3	
股权募资	0	0	2,144	0	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	91	964	-574	296	31	261	净负债/股东权益	-17.16%	13.59%	-22.94%	-16.47%	-17.52%	-17.66%	
其他	-157	-10	-76	-35	-48	-57	EBIT利息保障倍数	207.2	-28.8	-19.8	-401.2	80.2	68.5	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-67</b>	<b>954</b>	<b>1,494</b>	<b>261</b>	<b>-17</b>	<b>204</b>	资产负债率	9.07%	26.62%	12.60%	16.35%	15.98%	17.88%	
<b>现金净流量</b>	<b>218</b>	<b>-177</b>	<b>1,260</b>	<b>37</b>	<b>212</b>	<b>403</b>								

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	1	1	3	26
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.50</b>	<b>1.75</b>	<b>1.57</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**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