

盈利短期承压，铸件有望量利齐升

2025 年 3 月 29 日

- 事件：**公司发布 2024 年年报，2024 年营收 19.67 亿元，同比+1.11%；归母净利润 1.73 亿元，同比-58.03%；扣非净利润 1.74 亿元，同比-55.68%；毛利率 21.33%，同比-11.71pcts；净利率 8.78%，同比-12.38pcts。24Q4 营收 6.54 亿元，同比+7.30%，环比+9.00%；归母净利润 0.24 亿元，同比-72.05%，环比-68.40%；扣非净利润 0.24 亿元，同比-51.66%，环比-43.92%。24Q4 毛利率 18.5%，同比-9.2pcts，环比-6.38pcts，净利率 3.6%，同比-10.3pcts，环比-8.88pcts，基本符合预期。
- 铸件放量阶段性拉低主轴毛利率。**2024 年风电主轴收入 13.88 亿元，占总营收的 70.55%，同比下降 12.78%，毛利率 20.97%，同比-13.54pcts，主要是因为铸造主轴放量，但仍处于爬坡阶段，尚未达到盈亏平衡点。公司积极推进“铸锻一体化”战略，铸造业务发展迅速。1) 公司锻造主轴产品涵盖 1.5MW 至 9.5MW 全系列机型，在大兆瓦的锻造主轴产品拥有更高的市场占有率。(2) 2024 年公司铸造主轴收入 2.77 亿元，同比增长 71%。2024 年公司风电铸造产能持续释放，铸造主轴及轴承座等铸造产品交付量同比增长 120%。公司已具备全流程生产 5MW 至 25MW 的风机主轴、轮毂、底座、连体轴承座等大型风机核心铸造部件的能力，铸件产品已经通过了远景能源、运达科技、金风、西歌等整机商产品认证，成功开发国内首台维斯塔斯海上 BM 主轴加工。我们预计 2025 年风电装机向好，大兆瓦铸造主轴相对紧缺，叠加产能爬坡，出货量大幅提升，生产效率优化，风电铸造主轴有望量利齐升。
- 其他精密轴及国际市场贡献增量。**2024 年其他精密轴收入 3.76 亿元，占总营收的 19.11%，同比增长 29.46%，毛利率 33.83%，同比-1.85pcts，主要源于公司在船舶、矿山机械等非风电领域的市场开发和产能利用，以及全流程加工订单的增加。我们认为随着公司不断加大开拓力度，优化客户结构，加大大型产品开发，有望持续改善盈利能力。此外，2024 年公司海外收入 6.28 亿元，同比增长 7.84%，主要得益于公司积极拓展国际市场，尤其是欧洲和北美市场的订单增加，以及西门子歌美飒等国际客户对公司产品质量的认可。
- 费用增长明显。**2024 年公司期间费用率 6.10%，同比+1.27pcts，销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.18%/6.15%/-1.23%/4.43%，分别同比+0.41/+0.98/-0.13/+0.38pcts。销售费用及管理费用增长较多是由公司扩充销售其他精密轴类团队、折旧较高所致。
- 投资建议：**公司作为全球风电主轴龙头，坚持“铸锻一体化”发展，风电锻造主轴市占率高，铸造主轴加速产能建设及释放。随着海风建设提速叠加铸件价格向好，我们预计公司盈利有望持续修复。我们预计公司 2025/2026 年营收 27.64 亿元/31.81 亿元，归母净利润 3.16 亿元/3.88 元，EPS 为 0.99 元/1.21 元，对应 PE 为 21.60 倍/17.58 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**海风政策变化的风险；风电招标量或实际装机量不达预期的风险；上游原材料涨幅过大又无法向下游传导的风险；产能投产不及预期的风险。

金雷股份（股票代码：300443.SZ）

推荐 维持评级

分析师

曾韬

☎：010-8092-7653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

黄林

☎：010-8092-7627

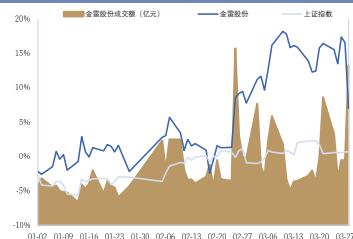
✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

市场数据 2025-3-28

股票代码	300443.SH
A 股收盘价(元)	21.31
上证指数	3,351.31
总股本(亿股)	3.20
实际流通 A 股(亿股)	2.43
流通 A 股市值(亿元)	51.74

相对上证指数表现图 2025-3-28



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1967.37	2763.93	3180.88	3588.71
收入增长率%	1.11	40.49	15.09	12.82
净利润（百万元）	172.82	315.77	388.14	480.07
利润增速%	-58.03	82.71	22.92	23.69
毛利率%	21.33	22.34	22.93	23.86
摊薄 EPS(元)	0.54	0.99	1.21	1.50
PE	39.47	21.60	17.58	14.21
PB	1.13	1.09	1.04	0.99
PS	3.47	2.47	2.14	1.90

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3478.43	4022.25	4573.61	5208.48
现金	1126.93	758.25	836.62	1019.00
应收账款	866.99	1218.02	1401.77	1581.49
其它应收款	4.45	6.25	7.19	8.11
预付账款	10.41	14.44	16.49	18.38
存货	870.37	1207.07	1378.72	1536.56
其他	599.28	818.22	932.83	1044.92
非流动资产	3171.81	3023.60	2850.43	2655.27
长期投资	5.00	5.00	5.00	5.00
固定资产	2356.39	2339.86	2235.49	2077.69
无形资产	265.69	259.76	253.82	247.89
其他	544.72	418.98	356.12	324.68
资产总计	6650.23	7045.85	7424.04	7863.74
流动负债	496.15	672.38	762.45	845.81
短期借款	3.30	3.30	3.30	3.30
应付账款	388.15	538.31	614.86	685.25
其他	104.70	130.77	144.29	157.26
非流动负债	126.11	126.11	126.11	126.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	126.11	126.11	126.11	126.11
负债合计	622.26	798.49	888.56	971.92
少数股东权益	6.38	6.29	6.17	6.00
归属母公司股东权益	6021.59	6241.07	6529.31	6885.82
负债和股东权益	6650.23	7045.85	7424.04	7863.74

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	328.06	-89.50	359.11	483.84
净利润	172.73	315.68	388.02	479.91
折旧摊销	220.09	348.20	373.18	395.16
财务费用	-0.01	0.00	0.00	0.00
投资损失	-12.82	-17.11	-19.16	-22.11
营运资金变动	-31.74	-736.28	-382.92	-369.12
其它	-20.18	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-325.30	-182.89	-180.84	-177.89
资本支出	-392.77	-200.00	-200.00	-200.00
长期投资	35.41	0.00	0.00	0.00
其他	32.06	17.11	19.16	22.11
筹资活动现金流	-620.89	-100.17	-99.90	-123.56
短期借款	-354.82	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-266.06	-100.17	-99.90	-123.56
现金流量净额	-614.24	-368.68	78.37	182.38

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1967.37	2763.93	3180.88	3588.71
营业成本	1547.69	2146.42	2451.64	2732.32
营业税金及附加	26.55	33.63	40.23	45.32
营业费用	23.29	25.67	31.41	35.91
管理费用	120.92	150.25	163.09	175.84
财务费用	-24.21	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-17.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-18.65	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.81	17.11	19.16	22.11
营业利润	174.17	331.07	404.51	497.91
营业外收入	0.46	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.62	0.00	0.00	0.00
利润总额	173.01	331.07	404.51	497.91
所得税	0.28	15.39	16.49	18.00
净利润	172.73	315.68	388.02	479.91
少数股东损益	-0.10	-0.09	-0.12	-0.17
归属母公司净利润	172.82	315.77	388.14	480.07
EBITDA	369.36	679.28	777.68	893.07
EPS（元）	0.54	0.99	1.21	1.50

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1.11%	40.49%	15.09%	12.82%
营业利润	-61.91%	90.08%	22.18%	23.09%
归属母公司净利润	-58.03%	82.71%	22.92%	23.69%
毛利率	21.33%	22.34%	22.93%	23.86%
净利率	8.78%	11.42%	12.20%	13.38%
ROE	2.87%	5.06%	5.94%	6.97%
ROIC	2.47%	5.05%	5.93%	6.96%
资产负债率	9.36%	11.33%	11.97%	12.36%
净负债比率	-18.64%	-12.08%	-12.75%	-14.74%
流动比率	7.01	5.98	6.00	6.16
速动比率	5.00	3.96	3.97	4.12
总资产周转率	0.29	0.40	0.44	0.47
应收账款周转率	2.46	2.65	2.43	2.41
应付账款周转率	4.63	4.63	4.25	4.20
每股收益	0.54	0.99	1.21	1.50
P/E	39.47	21.60	17.58	14.21
P/B	1.13	1.09	1.04	0.99
EV/EBITDA	14.22	8.93	7.70	6.50
PS	3.47	2.47	2.14	1.90

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度独立、客观地出具本报告本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

黄林，北京大学本硕。2022 年 7 月加入银河证券。曾任职于中国联通从事 5G 行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理完成投资者适当性匹配并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用并不构成对客户的投资咨询建议并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的所载内容及观点客观公正但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准北交所市场以北证 50 指数为基准香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn
褚颖 010-80927755chuying_yj@chinastock.com.cn