



金雷股份 (300443.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

制造业务盈利回暖，期间费用改善明显

业绩简评

2025 年 8 月 28 日公司披露半年报,上半年公司实现营业收入 12.8 亿元,同比增长 80%,实现归母净利润 1.88 亿元,同比增长 153%;其中,Q2 公司实现营业收入 7.8 亿元,同比增长 70%,环比增长 54%,实现归母净利润 1.32 亿元,同比增长 194%,环比增长 135%。

经营分析

量价齐升背景下，风电业务盈利回暖：上半年公司风电轴类业务实现收入 8.7 亿元,同比增长 93.6%,实现毛利率 24.8%,同比改善 2.27pct,主要受益于上半年国内风电需求高速增长,同时公司铸件业务价格回暖。分产品来看,风电锻造轴上半年实现收入 5.9 亿元,同比增长 47.3%,风电铸造轴类实现收入 2.8 亿元,同比增长 276%。公司目前已具备全流程生产 5MW 至 30MW 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,同时子公司金雷重装产能快速释放,随着下半年国内风电常规装机旺季到来,风电轴类业务量利齐升趋势有望延续。

其他精密轴稳步扩张，盈利能力明显提升：上半年公司其他精密轴实现收入 1.82 亿元,同比增长 11.6%,实现毛利率 34.2%,同比提升 3.02pct。目前公司已实现船舶制造、能源电力、水泥设备、矿山机械等多个行业的覆盖,产品涵盖轴类、圈体、筒类等,随着技术不断创新和产品持续升级,满足了不同客户的需求,提高了客户满意度和黏合度,市场份额进一步扩张。

规模效应持续体现，费用端改善明显：受益于上半年收入规模大幅增长,公司期间费用率改善明显,上半年公司销售/管理/研发费用率分别为 0.67%/4.41%/4.07%,同比分别下降 0.36/1.84/1.51 pct,考虑到下半年国内风电装机预计仍将维持高景气,看好全年期间费用率持续改善。

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,预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.1、5.7、6.8 亿元,对应 PE 为 22、16、13 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

联系人:彭治强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 27.90 元

相关报告:

- 1.《金雷股份公司点评:景气上行带动出货高增,零部件重回通胀》,2025.3.30
- 2.《金雷股份公司点评:风电主轴业绩承压,工业铸锻件逆势增长》,2024.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,946	1,967	2,867	3,822	4,411
营业收入增长率	7.41%	1.11%	45.73%	33.31%	15.41%
归母净利润(百万元)	412	173	409	568	682
归母净利润增长率	16.85%	-58.03%	136.42%	39.03%	20.14%
摊薄每股收益(元)	1.265	0.540	1.255	1.745	2.097
每股经营性现金流净额	1.21	1.02	0.94	0.58	2.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.73%	2.87%	6.29%	8.04%	8.81%
P/E	21.81	36.90	22.22	15.98	13.30
P/B	1.47	1.06	1.40	1.29	1.17

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,812	1,946	1,967	2,867	3,822	4,411
增长率		7.4%	1.1%	45.7%	33.3%	15.4%
主营业务成本	-1,269	-1,303	-1,548	-2,142	-2,791	-3,175
%销售收入	70.0%	67.0%	78.7%	74.7%	73.0%	72.0%
毛利	543	643	420	725	1,031	1,236
%销售收入	30.0%	33.0%	21.3%	25.3%	27.0%	28.0%
营业税金及附加	-14	-24	-27	-29	-38	-44
%销售收入	0.8%	1.2%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-9	-15	-23	-23	-31	-35
%销售收入	0.5%	0.8%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-70	-100	-121	-129	-168	-190
%销售收入	3.9%	5.2%	6.1%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-66	-79	-87	-115	-153	-176
%销售收入	3.6%	4.1%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	385	425	162	430	641	791
%销售收入	21.2%	21.8%	8.2%	15.0%	16.8%	17.9%
财务费用	13	21	24	9	-25	-47
%销售收入	-0.7%	-1.1%	-1.2%	-0.3%	0.7%	1.1%
资产减值损失	-10	-12	-23	0	0	0
公允价值变动收益	-32	-1	-19	0	0	0
投资收益	15	9	13	15	15	15
%税前利润	4.1%	1.9%	7.4%	3.3%	2.4%	2.0%
营业利润	379	457	174	454	631	758
营业利润率	20.9%	23.5%	8.9%	15.8%	16.5%	17.2%
营业外收支	0	1	-1	0	0	0
税前利润	379	459	173	454	631	758
利润率	20.9%	23.6%	8.8%	15.8%	16.5%	17.2%
所得税	-27	-47	0	-45	-63	-76
所得税率	7.0%	10.2%	0.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	352	412	173	409	568	682
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	352	412	173	409	568	682
净利率	19.5%	21.2%	8.8%	14.3%	14.9%	15.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	352	412	173	409	568	682
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	121	149	243	254	285	315
非经营收益	42	-32	-56	95	48	78
营运资金变动	-661	-137	-32	-461	-719	-438
经营活动现金净流	-146	393	328	297	181	638
资本开支	-1,026	-605	-393	-427	-410	-410
投资	23	-15	35	0	0	0
其他	15	-9	32	15	15	15
投资活动现金净流	-987	-629	-325	-412	-395	-395
股权募资	0	2,144	0	67	0	0
债权募资	964	-574	-343	500	788	146
其他	-10	-76	-278	-20	-63	-93
筹资活动现金净流	954	1,494	-621	548	725	53
现金净流量	-177	1,260	-614	433	512	296

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	475	1,743	1,127	1,560	2,071	2,367
应收款项	1,173	1,247	1,353	1,553	2,071	2,390
存货	574	692	870	998	1,300	1,479
其他流动资产	173	234	128	201	220	232
流动资产	2,395	3,916	3,478	4,311	5,662	6,468
%总资产	48.7%	55.9%	52.3%	56.8%	62.5%	64.9%
长期投资	202	189	135	135	135	135
固定资产	1,988	2,536	2,608	2,757	2,877	2,966
%总资产	40.5%	36.2%	39.2%	36.3%	31.7%	29.8%
无形资产	220	226	270	276	282	288
非流动资产	2,519	3,091	3,172	3,278	3,404	3,499
%总资产	51.3%	44.1%	47.7%	43.2%	37.5%	35.1%
资产总计	4,914	7,007	6,650	7,590	9,066	9,967
短期借款	365	358	3	561	1,348	1,495
应付款项	173	285	389	352	459	522
其他流动负债	65	88	104	80	94	102
流动负债	604	731	496	993	1,901	2,119
长期贷款	600	0	0	0	0	0
其他长期负债	105	152	126	94	94	94
负债	1,308	883	622	1,087	1,995	2,213
普通股股东权益	3,606	6,118	6,022	6,497	7,065	7,747
其中：股本	262	325	320	315	315	315
未分配利润	2,020	2,383	2,463	2,872	3,440	4,122
少数股东权益	0	6	6	6	6	6
负债股东权益合计	4,914	7,007	6,650	7,590	9,066	9,967

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.346	1.265	0.540	1.255	1.745	2.097
每股净资产	13.776	18.800	18.810	19.962	21.707	23.804
每股经营现金净流	-0.557	1.206	1.025	0.944	0.576	2.026
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	9.77%	6.73%	2.87%	6.29%	8.04%	8.81%
总资产收益率	7.17%	5.88%	2.60%	5.38%	6.27%	6.85%
投入资本收益率	7.72%	5.83%	2.66%	5.43%	6.81%	7.65%
增长率						
主营业务收入增长率	9.74%	7.41%	1.11%	45.73%	33.31%	15.41%
EBIT 增长率	-25.71%	10.41%	-61.92%	165.78%	49.24%	23.31%
净利润增长率	-29.00%	16.85%	-58.03%	136.42%	39.03%	20.14%
总资产增长率	37.37%	42.59%	-5.09%	14.13%	19.45%	9.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	135.0	146.0	148.5	140.0	140.0	140.0
存货周转天数	151.1	177.3	184.3	170.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	39.4	63.6	78.8	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	233.9	422.4	437.2	306.3	231.6	199.8
偿债能力						
净负债/股东权益	13.59%	-22.94%	-18.64%	-15.37%	-10.22%	-11.25%
EBIT 利息保障倍数	-28.8	-19.8	-6.7	-46.3	25.5	16.7
资产负债率	26.62%	12.60%	9.36%	14.32%	22.01%	22.21%

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	23
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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：北京市东城区建国门内大街 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