

金雷股份 (300443.SZ)

锻造业务需求旺盛，铸造业务进入收获期

优于大市

核心观点

前三季度收入利润大幅增长，业绩拐点明确。前三季度公司实现营收 21.19 亿元，同比+61.35%；归母净利润 3.05 亿元，同比+104.59%。25 年前三季度公司毛利率 24.63%，同比+1.88pct.；净利率 14.41%，同比+3.05pct.。今年以来，公司风电主轴及其他精密轴类销量显著增长，带动业绩上行。

三季度收入持续增长，盈利能力稳步提升。三季度公司实现营收 8.36 亿元，同比+39.36%，环比+7.49%；归母净利润 1.17 亿元，同比+56.50%，环比-10.76%。三季度毛利率 26.41%，同比+1.55pct.，环比+1.58pct.；净利率 14.07%，同比+1.54pct.，环比-2.88pct.。随着公司东营铸造产能稼动率的提升，公司整体盈利能力稳步向上。

铸造主轴产能持续释放，东营子公司扭亏为盈。2023 年以来，公司在风电铸造类产品领域持续投入，已具备全流程生产 5-30MW 风电主轴、轮毂、底座、连体轴承座等大型风机铸件的能力。2025 年以来产能快速释放，叠加铸件价格回暖和行业需求上行，上半年公司实现风电铸件类收入 2.8 亿元，同比+276%。上半年东营子公司实现收入 4.38 亿元，净利润 0.2 亿元，实现扭亏。

非风电行业需求旺盛，锻件业务保持增长态势。公司其他精密轴类产品为船舶、电力、水泥、矿山等行业配套，长期供货行业优质客户。2024 年以来，公司加强非风电行业锻件业务拓展，推动产能优化和提升，未来锻造业务有望保持增长态势。

拓展风电材料业务，推动滑动轴承落地。2023 年 5 月，公司设立全资子公司金雷传动，进军轴承领域；12 月，金雷传动主营塑料及高分子复合材料制品制造的辽源市科学技术研究所的控制权。2025 年，公司在苏州投资建设滑动轴承生产线，拟从事齿轮箱轴承的供应。公司持续深化风电材料布局，未来有望成为风电传动一体化解决方案供应商。

风险提示：国内外风电装机不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

投资建议：维持“优于大市”评级。

我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 4.37/6.70/8.07 亿元，当前股价对应 PE 分别为 22/14/12 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,946	1,967	3,112	3,967	4,412
(+/-%)	7.4%	1.1%	58.2%	27.5%	11.2%
净利润(百万元)	412	173	437	670	807
(+/-%)	16.8%	-58.0%	152.9%	53.3%	20.4%
每股收益(元)	1.27	0.54	1.37	2.09	2.52
EBIT Margin	21.8%	8.2%	14.5%	18.0%	19.5%
净资产收益率 (ROE)	8.5%	2.8%	7.0%	10.0%	11.1%
市盈率 (PE)	23.5	55.1	21.8	14.2	11.8
EV/EBITDA	18.8	26.6	14.4	10.5	9.0
市净率 (PB)	1.58	1.58	1.48	1.36	1.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·风电设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：王晓声

010-88005231

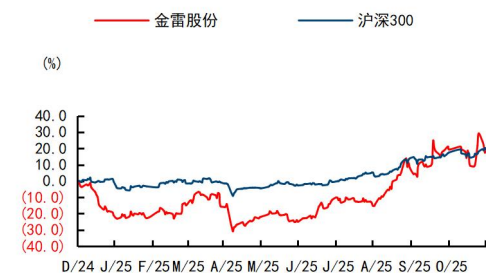
wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	29.73 元
总市值/流通市值	9518/7218 百万元
52 周最高价/最低价	34.30/16.79 元
近 3 个月日均成交额	426.63 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金雷股份 (300443.SZ) - 锻件出货量环比大幅提升，铸件业务静待下游拐点》——2023-11-01

前三季度收入利润大幅增长，业绩拐点明确。前三季度公司实现营收 21.19 亿元，同比+61.35%；归母净利润 3.05 亿元，同比+104.59%；扣非净利润 2.92 亿元，同比+117.02%。25 年前三季度公司毛利率 24.63%，同比+1.88pct.；净利率 14.41%，同比+3.05pct.。前三季度公司期间费用率为 8.58%，同比-1.07pct.。今年以来，公司风电主轴（特别是铸造主轴）及其他精密轴类销量显著增长，带动业绩上行。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



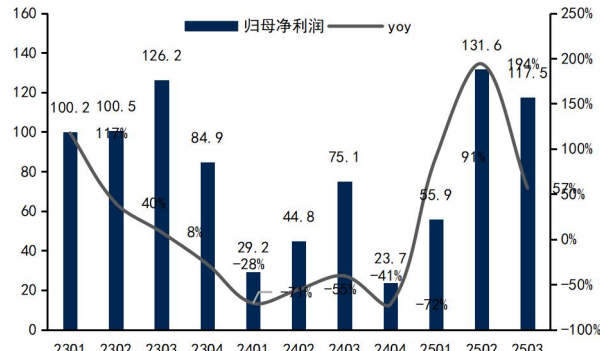
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



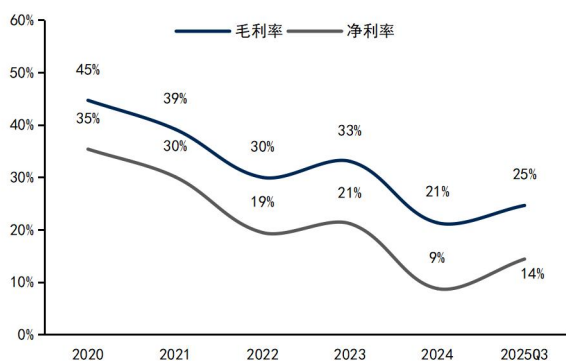
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



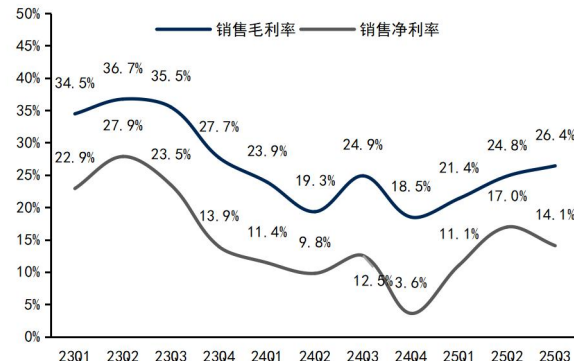
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

三季度收入持续增长，盈利能力稳步提升。三季度公司实现营收 8.36 亿元，同比

+39.36%，环比+7.49%；归母净利润 1.17 亿元，同比+56.50%，环比-10.76%；扣非净利润 1.13 亿元，同比+61.84%，环比-9.78%。三季度毛利率 26.41%，同比+1.55pct.，环比+1.58pct.；净利率 14.07%，同比+1.54pct.，环比-2.88pct.。随着公司东营铸造产能稼动率的提升，公司整体盈利能力稳步向上。

铸造主轴产能持续释放，东营子公司扭亏为盈。2023 年以来，公司在风电铸造类产品领域持续投入，已具备全流程生产 5-30MW 风电主轴、轮毂、底座、连体轴承座等大型风机核心铸件的能力。2025 年以来产能快速释放，叠加铸件价格回暖和行业需求上行，上半年公司实现风电铸件类收入 2.8 亿元，同比+276%。上半年东营子公司实现收入 4.38 亿元，净利润 0.2 亿元，实现扭亏。

非风电行业需求旺盛，锻件业务保持增长态势。公司其他精密轴类产品为船舶、电力、水泥、矿山等行业配套，长期供货行业优质客户。2024 年以来，公司加强非风电行业锻件业务拓展，推动产能优化和提升，未来锻造业务有望保持增长态势。

拓展风电材料业务，推动滑动轴承业务落地。2023 年 5 月，公司设立全资子公司金雷传动，进军轴承领域；12 月，金雷传动控股主营塑料及高分子复合材料制品制造的辽源市科学技术研究所。2025 年，公司在苏州投资建设滑动轴承生产线，拟从事齿轮箱轴承的供应。公司持续深化风电材料布局，未来有望成为风电传动一体化解决方案供应商。

主营业务假设

2025-2027 年，预计公司营业收入分别达到 31.12/39.67/44.12 亿元，毛利率分别为 24.0%/26.3%/27.6%。

1、风电主轴

2023 年以来，国内风电主轴“锻造改铸造”趋势明显，锻造主轴渗透率逐渐下降，铸造主轴渗透率逐渐提升。中国风机出口机型仍以 4-8MW 区间为主，锻造主轴仍有较高的渗透率。

公司是锻造主轴行业龙头，铸造主轴产品快速爬坡放量。我们预计，公司铸造主轴产品将随着行业需求增长和自身产能释放出货持续较快增长；而锻造主轴在风机出口带动下有望保持相对稳定。

预计公司锻造主轴产品毛利率保持稳定，铸造主轴产品随着技术工艺不断优化和产能利用率提升毛利率有望稳步提升。

2025-2027 年，预计风电主轴产品实现营业收入分别达到 22.1/26.89/28.24 亿元，预计毛利率分别为 24.1%/27.5%/29.3%。

2、其他精密轴类

公司其他精密轴类产品主要配套船舶、水电、水泥、矿山等行业，2024 年以来，公司加强非风电行业锻件业务拓展，推动产能优化和提升，未来收入有望保持较快增长态势。

2025-2027 年，预计其他精密轴类产品实现营业收入分别达到 5.0/7.5/10.0 亿元，

预计毛利率分别为 34.0%/32.0%/32.0%。

3、其他业务

公司其他业务包括其他风电铸件（轮毂、底座）、滑动轴承、风机装配等。其中，其他风电铸件随着公司产能的释放有望实现一定增长，滑动轴承业务目前处于产品开发和市场拓展阶段，后续有望形成一定规模收入贡献。

2025-2027 年，预计其他业务实现营业收入分别达到 4.0/5.3/5.9 亿元，预计毛利率分别为 10.9%/11.7%/11.7%。

我们预计 2025-2027 年公司管理费用率分别为 4.0%/3.2%/3.1%，销售费用率分别为 1.0%/1.0%/1.0%，研发费用率分别为 3.5%/3.1%/3.0%。

未来 3 年业绩预测

表1：未来 3 年盈利预测表（单位：百万元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1946	1967	3112	3967	4412
营业成本	1303	1548	2365	2925	3196
销售费用	15	23	31	40	44
管理费用	100	121	124	127	137
研发费用	79	87	109	123	132
财务费用	(21)	(24)	(12)	(5)	(6)
营业利润	457	174	486	745	896
利润总额	459	173	486	745	896
归属于母公司净利润	412	173	437	670	807
EPS	1.27	0.54	1.37	2.09	2.52
ROE	8%	3%	7%	10%	11%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

按上述假设条件，我们得到公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 31.12/39.67/44.12 亿元，增速分别为 58.2%/27.5%/11.2%；实现归母净利润分别为 4.37/6.70/8.07 亿元，增速分别为 152.9%/53.3%/20.4%，每股收益分别为 1.37/2.09/2.52 元。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 4.37/6.70/8.07 亿元，当前股价对应 PE 分别为 22/14/12 倍，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值表 (2025 年 10 月 30 日收盘价)

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (24A)	投资评级
				24A	25E	26E	24A	25E	26E		
300443.SZ	金雷股份	29.73	95	0.54	1.37	2.09	55.1	21.8	14.2	2.9	优于大市
603218.SH	日月股份	14.53	150	0.61	0.75	0.87	23.8	19.4	16.7	6.2	-
688186.SH	广大特材	25.9	73	0.54	1.30	1.66	48.0	19.9	15.6	3.2	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1743	1127	800	800	1152	营业收入	1946	1967	3112	3967	4412
应收款项	1026	1119	1194	1522	1692	营业成本	1303	1548	2365	2925	3196
存货净额	692	870	1199	1482	1620	营业税金及附加	24	27	31	40	44
其他流动资产	356	293	473	585	639	销售费用	15	23	31	40	44
流动资产合计	3916	3478	3737	4477	5199	管理费用	100	121	124	127	137
固定资产	2535	2607	2955	3077	2983	研发费用	79	87	109	123	132
无形资产及其他	222	266	239	213	186	财务费用	(21)	(24)	(12)	(5)	(6)
其他长期资产	334	294	467	397	353	投资收益	9	13	10	10	15
长期股权投资	0	5	5	5	5	资产减值及公允价值变动	(12)	(23)	(8)	(8)	(8)
资产总计	7007	6650	7403	8168	8726	其他收入	14	(1)	20	25	25
短期借款及交易性金融负债	358	3	206	256	100	营业利润	457	174	486	745	896
应付款项	280	388	518	641	700	营业外净收支	1	(1)	0	0	0
其他流动负债	67	100	101	124	135	利润总额	459	173	486	745	896
流动负债合计	731	496	856	1061	980	所得税费用	47	0	49	74	90
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
其他长期负债	152	126	126	126	126	归属于母公司净利润	412	173	437	670	807
长期负债合计	152	126	126	126	126	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	883	622	983	1187	1106	净利润	412	173	437	670	807
少数股东权益	6	6	6	6	6	资产减值准备	(18)	(18)	(3)	(3)	(3)
股东权益	6118	6022	6414	6975	7614	折旧摊销	138	220	278	305	321
负债和股东权益总计	7007	6650	7403	8168	8726	公允价值变动损失	1	19	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(21)	(24)	(12)	(5)	(6)
每股收益	1.27	0.54	1.37	2.09	2.52	营运资本变动	(99)	(78)	(428)	(586)	(295)
每股红利	0.41	0.14	0.34	0.52	0.63	其它	(41)	12	(19)	(12)	(18)
每股净资产	18.82	18.83	20.06	21.81	23.80	经营活动现金流	393	328	265	374	812
ROIC	7%	2%	7%	10%	11%	资本开支	(606)	(394)	(600)	(400)	(200)
ROE	8%	3%	7%	10%	11%	其它投资现金流	(22)	69	(163)	80	59
毛利率	33%	21%	24%	26%	28%	投资活动现金流	(629)	(325)	(763)	(320)	(141)
EBIT Margin	22%	8%	14%	18%	19%	权益性融资	2150	(177)	0	0	0
EBITDA Margin	29%	19%	23%	26%	27%	负债净变化	(677)	(335)	203	50	(156)
收入增长	7%	1%	58%	27%	11%	支付股利、利息	0	(133)	(45)	(109)	(168)
净利润增长率	17%	-58%	153%	53%	20%	其它融资现金流	(78)	(335)	203	50	(156)
资产负债率	13%	9%	13%	15%	13%	融资活动现金流	1494	(621)	171	(54)	(318)
股息率	1.4%	0.5%	1.1%	1.8%	2.1%	现金净变动	1258	(618)	(327)	0	352
P/E	23.5	55.1	21.8	14.2	11.8	货币资金的期初余额	475	1743	1127	800	800
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2	货币资金的期末余额	1743	1127	800	800	1152
EV/EBITDA	18.8	26.6	14.4	10.5	9.0	企业自由现金流	(187)	(90)	(344)	(40)	598
						权益自由现金流	(845)	(401)	(130)	15	447

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032