



# 金雷股份 (300443.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 铸造产品量价齐升，品类扩张及出海构建长期动能

### 业绩简评

2026年3月19日公司披露年报，全年公司实现营业收入24.9亿元，同比增长26.5%，实现归母净利润3.14亿元，同比增长82.0%；公司将子公司金雷重装风电整机传动链装配业务收入确认方法由“总额法”调整为“净额法”，会计调整后Q4公司实现营业收入6.30亿元，同比下降3.7%，实现归母净利润0.09亿元，同比下降60.2%，主要受子公司金雷重装2025年12月通过高新技术企业资格认定，于第四季度对其过往确认递延所得税资产按15%税率重新计量，以及金融资产公允价值变动等因素影响。

### 经营分析

**铸造产品量价齐升，规模效应驱动风电轴类产品盈利能力改善：**

2025年，“海上风电核心部件数字化制造项目”产能快速释放，带动铸造产品交付量同比大幅提升，叠加市场回暖，公司风电轴类产品（尤其是铸造主轴）发货量大幅提升，从而带动单位固定成本下降，风电轴类产品整体毛利率较上年同期提升6.24PCT。

**产品品类进一步扩张，滑动轴承取得突破进展：**公司全资子公司金雷传动专注于滑动轴承业务的产业化推进，目前已实现阶段性突破，风电主轴滑动轴承方面已完成与战略客户的样机合同签署，并顺利推进至产品生产阶段；风电齿轮箱滑动轴承方面进展更为显著，已与客户完成共同开发，并实现样件交付。

**欧洲海风建设加速，海外海风主轴需求有望进入高速增长期：**中东政治局势波动下，欧洲各国能源安全焦虑的神经被重新触动，海风作为欧洲资源禀赋最优、本土产业链相对完善、经济性较好的可再生能源形式，有望在中长期内成为各国加码建设的主要方向。公司作为风电主轴行业内主要的供应商之一，产品覆盖全系列主流机型，并与西门子歌美飒、维斯塔斯、通用电气等重点海外客户建立长期良好的客户关系，随着欧洲海风建设加速，公司海外海风主轴产品出货有望放量。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司年报及我们对行业最新判断，预测公司2026-2028年归母净利润分别为5.0、5.7、6.6亿元，对应PE为20、18、15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)：31.09元

### 相关报告：

- 《金雷股份公司点评：出货延续高增，盈利持续改善》，2025.10.29
- 《金雷股份公司点评：制造业务盈利回暖，期间费用改善明显》，2025.8.29
- 《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



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,967	2,489	3,025	3,289	3,552
营业收入增长率	1.11%	26.54%	21.53%	8.71%	8.01%
归母净利润(百万元)	173	314	502	569	657
归母净利润增长率	-58.03%	81.97%	59.52%	13.49%	15.38%
摊薄每股收益(元)	0.540	0.982	1.542	1.749	2.018
每股经营性现金流净额	1.02	-0.59	2.83	2.30	2.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.87%	5.00%	7.35%	7.70%	8.16%
P/E	36.90	28.64	20.17	17.77	15.40
P/B	1.06	1.43	1.48	1.37	1.26

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,946</b>	<b>1,967</b>	<b>2,489</b>	<b>3,025</b>	<b>3,289</b>	<b>3,552</b>
增长率		1.1%	26.5%	21.5%	8.7%	8.0%
主营业务成本	-1,303	-1,548	-1,799	-2,120	-2,262	-2,425
%销售收入	67.0%	78.7%	72.2%	70.1%	68.8%	68.3%
毛利	643	420	691	905	1,027	1,127
%销售收入	33.0%	21.3%	27.8%	29.9%	31.2%	31.7%
营业税金及附加	-24	-27	-27	-30	-33	-36
%销售收入	1.2%	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-15	-23	-28	-30	-30	-28
%销售收入	0.8%	1.2%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%
管理费用	-100	-121	-137	-157	-164	-171
%销售收入	5.2%	6.1%	5.5%	5.2%	5.0%	4.8%
研发费用	-79	-87	-120	-136	-148	-160
%销售收入	4.1%	4.4%	4.8%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	425	162	380	551	652	733
%销售收入	21.8%	8.2%	15.2%	18.2%	19.8%	20.6%
财务费用	21	24	13	8	9	27
%销售收入	-1.1%	-1.2%	-0.5%	-0.2%	-0.3%	-0.8%
资产减值损失	-12	-23	-10	12	-12	-7
公允价值变动收益	-1	-19	-26	-10	-10	-10
投资收益	9	13	12	15	15	15
%税前利润	1.9%	7.4%	3.0%	2.5%	2.2%	1.9%
营业利润	457	174	387	590	670	773
营业利润率	23.5%	8.9%	15.6%	19.5%	20.4%	21.8%
营业外收支	1	-1	0	0	0	0
税前利润	459	173	387	590	670	773
利润率	23.6%	8.8%	15.5%	19.5%	20.4%	21.8%
所得税	-47	0	-72	-89	-100	-116
所得税率	10.2%	0.2%	18.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	412	173	315	502	569	657
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>412</b>	<b>173</b>	<b>314</b>	<b>502</b>	<b>569</b>	<b>657</b>
净利率	21.2%	8.8%	12.6%	16.6%	17.3%	18.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	412	173	315	502	569	657
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	149	243	248	267	321	346
非经营收益	-32	-56	46	66	20	5
营运资金变动	-137	-32	-799	57	-185	-190
<b>经营活动现金净流</b>	<b>393</b>	<b>328</b>	<b>-190</b>	<b>892</b>	<b>725</b>	<b>817</b>
资本开支	-605	-393	-262	-405	-410	-410
投资	-15	35	8	-10	-10	-10
其他	-9	32	3	15	15	15
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-629</b>	<b>-325</b>	<b>-251</b>	<b>-400</b>	<b>-405</b>	<b>-405</b>
股权募资	2,144	0	28	37	0	0
债权募资	-574	-343	10	404	-194	-268
其他	-76	-278	-56	-18	-25	-10
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,494</b>	<b>-621</b>	<b>-19</b>	<b>423</b>	<b>-219</b>	<b>-277</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,260</b>	<b>-614</b>	<b>-455</b>	<b>915</b>	<b>101</b>	<b>135</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,743	1,127	684	1,599	1,700	1,835
应收款项	1,247	1,353	1,713	1,651	1,782	1,918
存货	692	870	855	988	1,053	1,130
其他流动资产	234	128	511	203	208	213
流动资产	3,916	3,478	3,763	4,440	4,743	5,095
%总资产	55.9%	52.3%	53.2%	56.6%	57.5%	58.8%
长期投资	189	135	107	107	107	107
固定资产	2,536	2,608	2,789	2,914	3,009	3,074
%总资产	36.2%	39.2%	39.4%	37.1%	36.5%	35.4%
无形资产	226	270	265	271	277	283
非流动资产	3,091	3,172	3,313	3,404	3,505	3,576
%总资产	44.1%	47.7%	46.8%	43.4%	42.5%	41.2%
<b>资产总计</b>	<b>7,007</b>	<b>6,650</b>	<b>7,077</b>	<b>7,843</b>	<b>8,248</b>	<b>8,671</b>
短期借款	358	3	3	461	268	0
应付款项	285	389	531	349	372	399
其他流动负债	88	104	106	95	101	108
流动负债	731	496	640	905	740	507
长期贷款	0	0	10	10	10	10
其他长期负债	152	126	131	95	95	95
负债	883	622	781	1,011	845	611
<b>普通股股东权益</b>	<b>6,118</b>	<b>6,022</b>	<b>6,289</b>	<b>6,826</b>	<b>7,396</b>	<b>8,052</b>
其中：股本	325	320	320	315	315	315
未分配利润	2,383	2,463	2,723	3,225	3,794	4,451
少数股东权益	6	6	7	7	7	7
<b>负债股东权益合计</b>	<b>7,007</b>	<b>6,650</b>	<b>7,077</b>	<b>7,843</b>	<b>8,248</b>	<b>8,671</b>

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.265	0.540	0.982	1.542	1.749	2.018
每股净资产	18.800	18.810	19.645	20.974	22.724	24.742
每股经营现金净流	1.206	1.025	-0.592	2.833	2.303	2.596
每股股利	0.600	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	6.73%	2.87%	5.00%	7.35%	7.70%	8.16%
总资产收益率	5.88%	2.60%	4.44%	6.40%	6.90%	7.58%
投入资本收益率	5.83%	2.66%	4.86%	6.36%	7.16%	7.66%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	7.41%	1.11%	26.54%	21.53%	8.71%	8.01%
EBIT 增长率	10.41%	-61.92%	134.79%	45.17%	18.33%	12.36%
净利润增长率	16.85%	-58.03%	81.97%	59.52%	13.49%	15.38%
总资产增长率	42.59%	-5.09%	6.41%	10.84%	5.15%	5.13%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	146.0	148.5	126.2	140.0	140.0	140.0
存货周转天数	177.3	184.3	175.1	170.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	63.6	78.8	90.4	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	422.4	437.2	381.3	316.8	290.8	265.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-22.94%	-18.64%	-10.66%	-16.50%	-19.21%	-22.64%
EBIT 利息保障倍数	-19.8	-6.7	-29.7	-72.9	-69.2	-27.1
资产负债率	12.60%	9.36%	11.03%	12.88%	10.25%	7.05%

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	1	2	4	8	24
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	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