

业绩符合预期，盈利能力持续修复

核心观点

公司发布 2022 年年度报告：报告期内公司实现营业收入 18.12 亿元，同比增长 9.74%；归母净利润 3.52 亿元，同比下降 29.00%。公司发布 2023 一季报：实现营业收入 4.37 亿元，同比增长 50.79%；归母净利润 1.00 亿元，同比增长 117.42%。2022 年营收维稳，毛利率受大宗原材料影响下滑；23Q1 收入同比增长 51%，毛利率/净利率同比提升 7.52/7.02pct，环比提升 1.43/3.36pct，Q1 排产出货向好，盈利能力持续修复。东营铸造基地持续扩产，打开风电铸件市场空间，2023 年有望迎来量价齐升。

事件

公司发布 2022 年年度报告：报告期内公司实现营业收入 18.12 亿元，同比增长 9.74%；归母净利润 3.52 亿元，同比下降 29.00%。公司发布 2023 一季报：实现营业收入 4.37 亿元，同比增长 50.79%；归母净利润 1.00 亿元，同比增长 117.42%。

点评

风电行业：2022 年实现营业收入 15.95 亿元，同比增长 5.71%，对外销售 14.68 吨，同比下降 0.17%。毛利率 30.52%，同比减少 9.21pct，毛利率下滑主要源于去年原材料价格处于高位叠加疫情影响下游行业装机节奏。面对风机大型化的趋势，公司逐步开发大型空心锻主轴、铸造主轴，继续保持行业内领先低位，其中铸造产品实现收入 1.35 亿元，实现了铸造方面 0 的突破；公司主轴产品全球市占率提升至 31%，创历史新高。

自由锻件行业：涉及其他精密轴类产品，2022 年实现营业收入 1.61 亿元，同比增长 51.28%。

毛利率：2022 年公司毛利率为 29.98%，同比下降 9.17pct，主要系风电主轴行业原材料价格高企、下游交付节奏慢。2023Q1 公司毛利率、净利率分别为 34.46%、22.91%，同比提升 7.52、7.02pct，环比提升 1.43、3.36pct，业绩明显改善。

我们判断，随着公司东营海上风电核心部件数字化制造项目达产，公司具备锻造、铸造生产能力，逐步打开铸造主轴、其他风电铸造产品的市场空间；此外，随着大宗原材料价格的回落，以及 2023 年风电行业交付趋紧，23Q1 已实现盈利能力的修复，全年公司有望实现量利齐升的趋势。

盈利预测与建议：我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 28.91、37.27、45.55 亿元，实现归母净利润 6.23、8.31、10.30 亿元，对应 PE 分别为 17.5、13.1、10.6 倍，维持“增持”评级。

金雷股份 (300443.SZ)

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521100008

陈思同

chensitong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440522080006

发布日期：2023 年 04 月 15 日

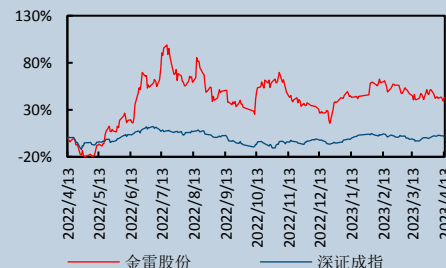
当前股价：41.74 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.57/-5.30	-1.11/-6.01	38.67/35.40
12 月最高/最低价 (元)		57.90/23.35
总股本 (万股)		26,175.35
流通 A 股 (万股)		18,439.29
总市值 (亿元)		109.26
流通市值 (亿元)		76.97
近 3 月日均成交量 (万)		359.40
主要股东		
伊廷雷		39.22%

股价表现



相关研究报告

目录

1、全年营收平稳，毛利率因原材料价格涨幅较大有所承压.....	1
2、期间费用率同比有所提升	2
3、全年现金流净额呈波动趋势，主要由筹资活动支撑.....	3
4、投资建议	4
风险分析	5

1、全年营收平稳，毛利率因原材料价格涨幅较大有所承压

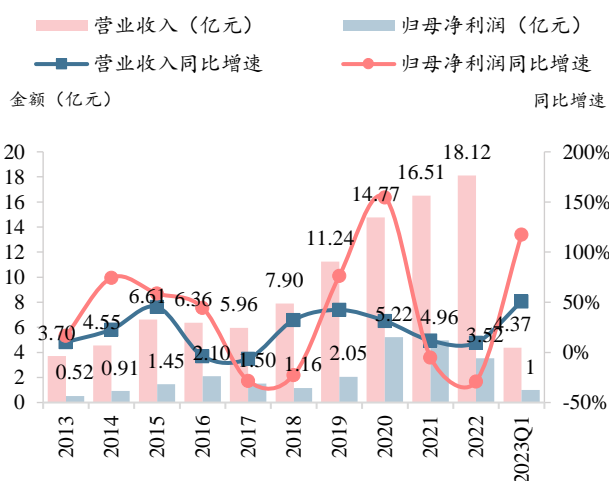
公司发布 2022 年年度报告：报告期内公司实现营业收入 18.12 亿元，同比增长 9.74%；归母净利润 3.52 亿元，同比下降 29.00%。公司发布 2023 一季报：实现营业收入 4.37 亿元，同比增长 50.79%；归母净利润 1.00 亿元，同比增长 117.42%。

分产品来看：

- **风电行业：**2022 年实现营业收入 15.95 亿元，同比增长 5.71%，对外销售 14.68 吨，同比下降 0.17%。毛利率 30.52%，同比减少 9.21pct，毛利率下滑主要源于去年原材料价格处于高位叠加疫情影响下游行业装机节奏。面对风机大型化的趋势，公司逐步开发大型空心锻主轴、铸造主轴，继续保持行业内领先低位，其中铸造产品实现收入 1.35 亿元，实现了铸造方面 0 的突破；公司主轴产品全球市占率提升至 31%，创历史新高。
- **自由锻件行业：**2022 年实现营业收入 1.61 亿元，同比增长 51.28%。公司深耕自由锻件业务市场尤其是其他精密轴类产品，不断加强老客户的业务与地区延伸，挖掘潜在客户，新开发合作国内外各细分行业头部企业 30 余家，目前已覆盖水泥矿山、能源发电、冶金、船舶、造纸、水电及其他行业，积累新客户资源上百家，细分行业市场覆盖率得到进一步提高。
- **其他行业：**2022 年公司实现营业收入 0.56 亿元，同比增长 54.16%。公司充分利用成熟的锻造技术能力和轴类加工设备，通过目标细分准确把握其他精密轴类客户市场，优化思维精准出击，通过技术先导、工艺领先的思维为客户提供全流程的供销体系，缩短客户的供应链条、降低客户采购成本、提高了产品的质量保证。有效降低了风电行业市场波动对公司的影响。

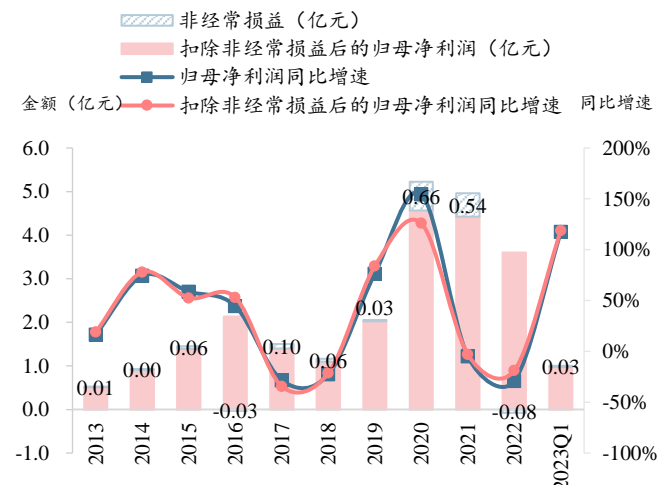
分季度来看：公司季度营业总收入呈上行趋势，Q4 单季度营业收入 6.00 亿元，同比增长 54.07%，环比增长 5.09%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 32.43%，环比保持持平。

图表1：2022 年公司营业收入同比增长 9.74%



资料来源：公司公告，中信建投

图表2：2022 年公司扣非归母净利润同比下降 18.72%

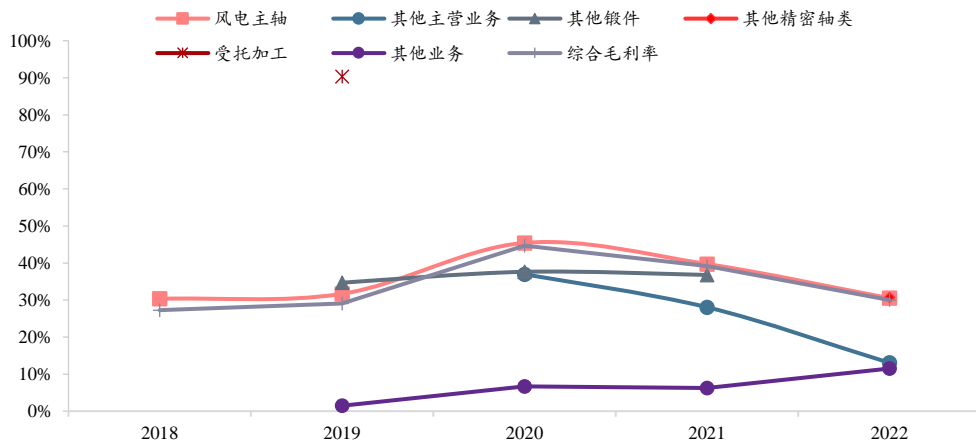


资料来源：公司公告，中信建投

从公司总体毛利率来看，2022 年公司毛利率为 29.98%，同比下降 9.17pct，主要系风电主轴行业原材料价格高企、下游交付节奏慢。2023Q1 公司毛利率、净利率分别为 34.46%、22.91%，同比提升 7.52、7.02pct，环

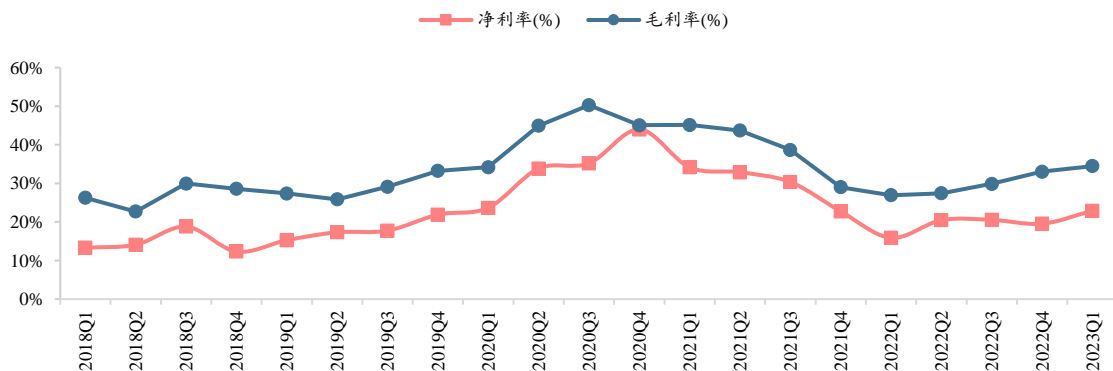
比提升 1.43、3.36pct，业绩明显改善。

图表3： 2022 年全年公司毛利率为 29.98%，同比下降 9.17 个百分点



资料来源：公司公告，中信建投

图表4： 公司 2022 年 Q4 单季度毛利率为 33.03%，环比上升 3.22pct

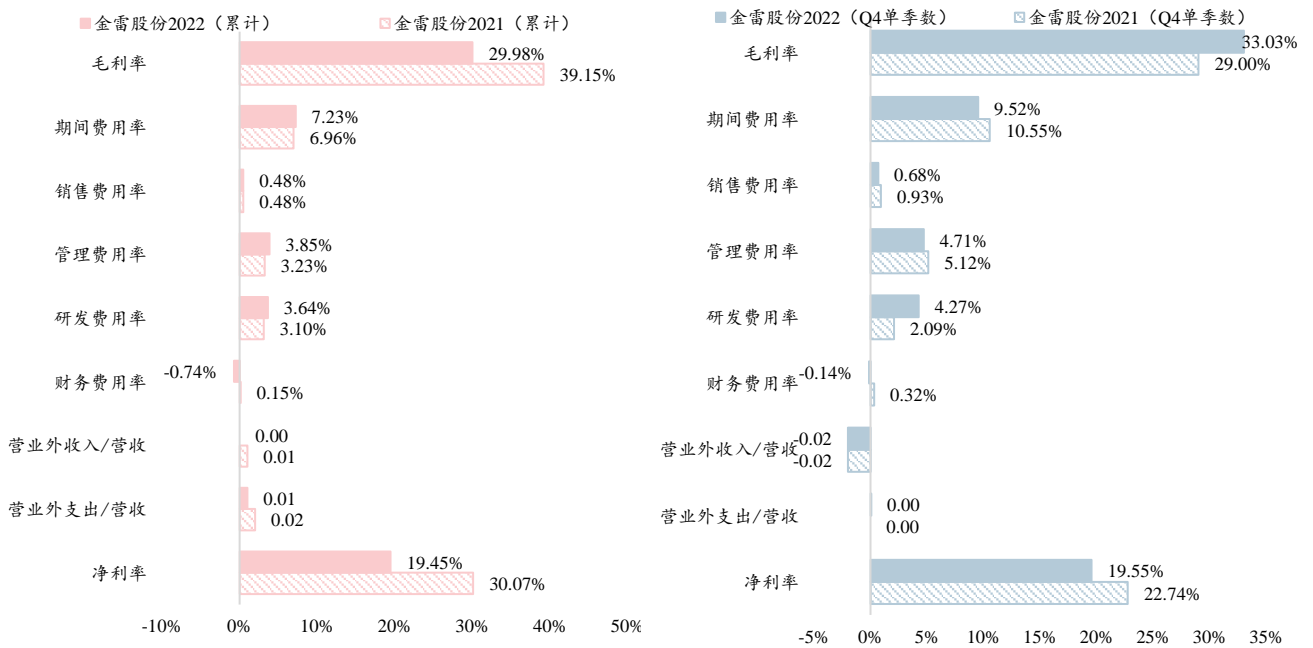


资料来源：公司公告，中信建投

2、期间费用率同比有所提升

2022 年公司期间费用总额为 1.32 亿元，同比上升 15.79%，期间费用率 7.23%，同比下降 0.27 个百分点，其中销售费用同比增长 9.8%，管理费用同比增长 30.9%，研发费用同比增长 29.0%，财务费用同比下降 634%。

图表5： 2022 年公司期间费用率同比基本小幅提升，毛利率因原材料价格涨幅较大有所承压

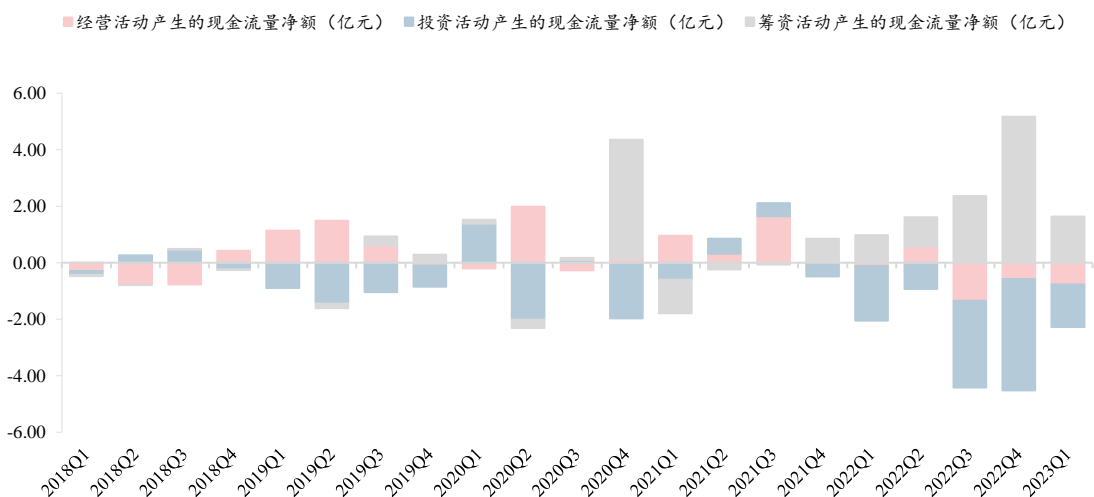


资料来源：公司公告，wind 数据库，中信建投

3、全年现金流净额呈波动趋势，主要由筹资活动支撑

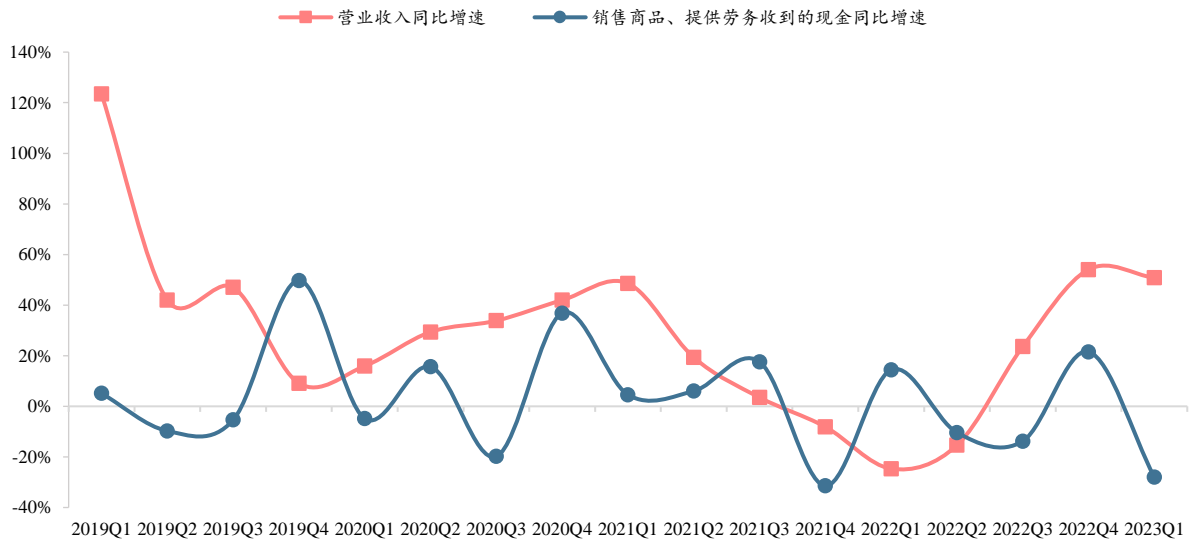
2022 前三季度公司现金流波动较为明显，第四季度经营收入增长强劲，结构上，现金流入主要来自筹资活动，主要为报告期海上风电核心部件数字化制造项目建设新增借款所致；现金流出主要来自投资活动。

图表6： 2022Q1、Q3 季度现金流为负，Q4 季度经营收入增长强劲



资料来源：公司公告，中信建投

图表7： 2022 年公司经营活动产生的现金流量净额与当年产生营业收入基本一致，季度间有所波动



资料来源：公司公告，中信建投

4、投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 28.91、37.27、45.55 亿元，实现归母净利润 6.23、8.31、10.30 亿元，对应 PE 分别为 17.5、13.1、10.6 倍，维持“增持”评级。

风险分析

- 1、宏观经济波动及下游行业影响的风险：受宏观经济及风电行业政策、景气度等经营环境的影响，若经营环境出现波动，公司将面临严峻的形势和挑战；
- 2、政策波动风险：若我国出口退税等政策发生变化，主要海外客户政府相关进口政策发生不利变化等，将会对公司经营带来不确定影响；
- 3、国家外汇政策变动及外汇汇率波动风险：汇率的波动将直接影响到公司出口产品的销售定价和外币资产的折算金额，从而影响到公司的盈利水平，给公司经营带来一定风险；
- 4、原材料价格波动风险：原材料价格若发生大幅波动，仍会导致公司经营业绩的波动。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

陈思同

中信建投证券电力设备及新能源分析师，西南财经大学金融学硕士，研究方向为光伏、风电。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B
 座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号
 南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk</p>