

2023 年 04 月 12 日
金雷股份 (300443. SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

风电

业绩符合预期，盈利改善逐步兑现

■ **事件:** 4 月 11 日，公司同时发布 2022 年年报与 2023 年一季报，2022 年，公司实现营收 18.12 亿元，同比+9.74%，归母净利润 3.52 亿元，同比-29%；2023 年一季度，公司实现营收 4.37 亿元，同比+50.79%，归母净利润 1 亿元，同比+117.42%。

■ **业绩符合此前预告预期，风电主业全球市占率稳步提升，“铸+锻”双驱动发展效益显现：**根据彭博新能源财经数据，2022 年全球风电新增装机容量为 85.7GW，同比-8.5%；根据 CWEA，2022 年我国新增风电吊装容量为 49.83GW，同比-10.9%，抢装后需求透支叠加疫情影响开工，导致行业装机下行，但公司全球竞争力持续增强，市场份额达到 31%，同比+约 5pct，实现收入端正增长。2023 年一季度，在风电装机淡季，得益于铸造主轴技改产能释放，在“铸+锻”双驱动下公司实现出货同比增长。**2022 年分产品：**

(1) **风电主轴：**实现收入 15.8 亿，同比+4.9%，营收占比 87.3%。其中铸造主轴产品首次完成批量交付，贡献 1.35 亿收入。公司成分适应大型化市场需求，锻件方面开发电气风电 8MW、运达股份 7MW 及远景能源 5MW 以上等大型空心锻主轴产品，铸件方面也金风科技产品发货和哈电、明阳客户开发，为产能释放做好铺垫。

(2) **其他精密轴类：**实现收入 1.73 亿元，同比+62.6%，营收占比 9.6%。各类大型船用件、矿山机械、电机轴、法兰轴、水电轴等其他精密轴类市场，公司锻造产能充分释放后，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，为后续业务快速增长储备较好的客户资源。

■ **毛利率逐季度修复，2023 年有望迎来利润率拐点：**2022 年，公司整体毛利率 29.98%，同比-9.17pct，主要系原材料成本高位以及高价原材料库存影响。从季度表现来看，22Q1-23Q1 毛利率分别为 26.9%、27.4%、29.9%、33.0%、34.5%，呈逐步修复趋势。2022 年以及 2023 年 Q1，公司整体净利率水平分别为 19.45%、22.91%，分别同比-10.62、+7.02pct，期间费用率维持基本稳定。展望 2023 年，原材料成本压力同比缓解，同时公司生产端降本增效方案不断落地，全年毛、净利率水平有望持续修复。但考虑到下半年公司“海上风电核心部件数字化制造项目”进入产能释放阶段，铸造产能爬坡阶段规模化效应有限，或对整体盈利水平造成一定压力。

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

51 元

股价 (2023-04-11)

41.34 元

交易数据

总市值(百万元)	10,820.89
流通市值(百万元)	7,622.80
总股本(百万股)	261.75
流通股本(百万股)	184.39
12 个月价格区间	23.35/57.9 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.9	-3.8	39.0
绝对收益	-3.5	-1.6	39.1

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

业绩环比提升明显，有序推进铸造扩产 2022-10-27

目 行业大型化趋势加速，公司铸造项目有序推进，打造新盈利增长点：2022 年，5MW 以上、7-10MW 机组分别成为陆风、海风新增装机主流，至 2022 年末，海风最新招标单机容量已达 10MW 以上，整机厂也陆续推出 14MW 及更大容量机型。公司在产能、产品、客户等方面全方位顺应大型化与海风发展趋势：公司目前主轴产品涵盖 1.5MW-8MW 多种主流机型，公司东营的“海上风电核心部件数字化制造项目”一期投产后，将具备 14MW 以上机型的大型铸件的供应和生产能力。在联合头部客户如金风、远景、西门子歌美飒等开发铸造主轴新产品样件的同时，也积极推进风电行业其他大型铸件产品开发，例如海上轮毂、底座等风电配套铸件产品，打造未来产能释放后的新的利润增长点。

目 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 25.0/32.9/42.0 亿元，同比增速分别为 38.2%/31.4%/27.6%，归母净利润分别为 5.3/7.6/10.1 亿元，同比增速分别为 51.6%/42.4%/33.2%，对应 PE 分别为 20/14/11 倍，维持“买入-A”评级。

目 风险提示：风电装机不及预期；铸造主轴市场开拓不及预期；铸造产能释放不及预期；铸造产能释放后规模化效应不足压低盈利水平；市场竞争加剧影响公司盈利能力；原材料成本持续上行盈利能力承压。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	16.5	18.1	25.0	32.9	42.0
净利润	5.0	3.5	5.3	7.6	10.1
每股收益(元)	1.90	1.35	2.04	2.91	3.87
每股净资产(元)	12.43	13.78	15.38	17.71	20.80

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	21.8	30.7	20.2	14.2	10.7
市净率(倍)	3.3	3.0	2.7	2.3	2.0
净利润率	30.1%	19.5%	21.3%	23.1%	24.1%
净资产收益率	15.3%	9.8%	13.3%	16.4%	18.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	1.0%	1.4%	1.9%
ROIC	25.4%	14.4%	14.4%	18.3%	18.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034