

电气设备

2020年09月28日

金雷股份 (300443)

——产品结构持续优化，一体化降本增效

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2020年09月25日

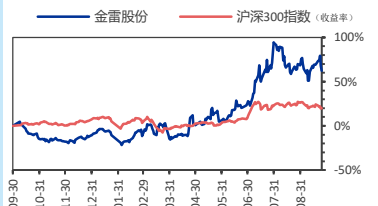
收盘价(元)	25.09
一年内最高/最低(元)	31/11.93
市净率	2.9
息率(分红/股价)	0.72
流通A股市值(百万元)	4001
上证指数/深证成指	3219.42/12814.17

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年06月30日

每股净资产(元)	8.7
资产负债率%	10.60
总股本/流通A股(百万)	238/159
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com

研究支持

陈明雨 A0230120040001
chenmy@swsresearch.com
黄华栋 A0230120050002
huanghd@swsresearch.com

联系人

陈明雨
(8621)23297818×转
chenmy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布 2020 年前三季度业绩预告：2020 年第三季度，公司预计实现归母净利润 1.54-1.72 亿元，同比增长 160.00%-190.00%；2020 年前三季度，公司预计实现归母净利润 3.33-3.51 亿元，同比增长 138.00%-150.69%。

投资要点：

- **业绩超申万宏源预期，20 年前三季度业绩预计增长 138.00%-159.69%**。2020 年第三季度，公司预计实现归母净利润 1.54-1.72 亿元，同比增长 160.00%-190.00%；2020 年前三季度，公司预计实现归母净利润 3.33-3.51 亿元，同比增长 138.00%-150.69%。公司业绩高速增长一方面得益于风电行业快速发展和大型化需求的趋势，公司风电主轴及其他锻件产品量价齐升，另一方面公司自产原材料经济效益逐步显现，进一步降低加工成本。
- **向上游坯料环节延伸产业链，成本控制能力进一步提升**。为应对原材料价格波动风险，公司于 2018 年投资建设了“年产 8000 支 MW 级风电主轴铸锻件项目”，该项目的一期锻造主轴坯料项目已于 2019 年 9 月试生产，公司原材料产能增至约 20 万吨/年钢锭，具备从原材料制备到成品包装的全流程生产能力，呈现一体化战略布局。该项目二期计划增加 4.5 万吨风电主轴铸造产能，项目落地后将与公司铸造轴加工产能相匹配，实现铸造轴全产业链生产。
- **非公开发行项目募集资金 5 亿元，扩产加码大型化主轴产品**。公司拟非公开发行股票不超过 4761 万股，募集资金不超过 5 亿元，用于海上风电主轴与其他精密传动轴建设项目。项目达产后，公司锻造主轴产能将新增 2.4 万吨/年，其他精密传动轴产能新增 3 万吨/年，铸造主轴的加工能力新增 1 万吨/年。有利于公司解决产能瓶颈，优化产品结构，培育新的利润增长点。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级：公司是全球风电主轴龙头，受益风电需求提升**。考虑到公司产品结构优化叠加原材料自产大幅提升盈利能力，随着新增产能释放有望迎来量价齐升高速增长期，我们上调公司盈利预测。暂不考虑定增影响，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.49 亿元、6.09 亿元、7.38 亿元（上调前分别为 3.58 亿元、4.82 亿元和 5.96 亿元），对应 EPS 分别为 1.88、2.56、3.10 元/股，对应估值分别为 13 倍、10 倍、8 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示**：风电装机不达预期；原材料价格上涨。

财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,124	607	1,876	2,466	2,965
同比增长率(%)	42.3	23.3	66.9	31.4	20.2
归母净利润(百万元)	205	179	449	609	738
同比增长率(%)	76.4	121.9	118.6	35.8	21.2
每股收益(元/股)	0.86	0.75	1.88	2.56	3.10
毛利率(%)	29.1	40.3	37.2	37.9	38.3
ROE(%)	10.6	8.6	18.8	20.4	19.8
市盈率	29		13	10	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表：利润表（单位：百万元、元/股）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
一、营业总收入	596	790	1,124	1,876	2,466	2,965
其中：营业收入	596	790	1,124	1,876	2,466	2,965
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0	0
二、营业总成本	433	663	885	1,349	1,759	2,097
其中：营业成本	357	574	797	1,178	1,531	1,829
其他类金融业务成本	0	-0	-0	26	35	42
税金及附加	10	8	9	15	20	24
销售费用	9	12	17	23	30	36
管理费用	22	30	33	47	62	74
研发费用	20	23	35	58	76	92
财务费用	21	-12	-5	2	5	1
加：其他收益	1	1	2	2	2	2
投资收益	11	7	1	1	1	0
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
信用减值损失（损失以“-”填列）	0	0	-2	-6	-2	-2
资产减值损失（损失以“-”填列）	6	-27	-6	0	0	0
资产处置收益	-1	-0	0	0	0	0
汇兑收益及其他	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	174	134	234	524	708	868
加：营业外收入	1	2	1	4	8	0
减：营业外支出	0	1	0	0	0	0
四、利润总额	175	134	235	528	716	868
减：所得税	25	18	30	79	107	130
五、净利润	150	116	205	449	609	738
持续经营净利润	150	116	205	449	609	738
终止经营净利润	0	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	150	116	205	449	609	738
六、其他综合收益的税后净额	0	0	0	0	0	0
七、综合收益总额	150	116	205	449	609	738
归属于母公司所有者的综合收益总额	150	116	205	449	609	738
八、基本每股收益	0.63	0.49	0.86	1.88	2.56	3.10
全面摊薄每股收益	0.63	0.49	0.86	1.88	2.56	3.10

资料来源：wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。