

2023年04月24日

# 广大特材 (688186.SH)

## 公司快报

### 盈利能力修复，产能扩张加速进行时

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2022 年年度报告和 2023 年第一季度季报。2022 年实现营业总收入 33.67 亿元，同比+23.02%，归属于上市公司股东的净利润 1.03 亿元，同比-41.55%；2023Q1 实现营业收入 8.63 亿元，同比+30.24%，归母净利润 0.73 亿元，同比+247.50%，环比+219.15%，扣非净利润 0.41 亿元，同比+227.33%。
- ◆ **原料价格波动导致盈利下滑，23Q1 毛利率显著改善。**报告期内，公司实现营业收入 33.67 亿元，同比+23.02%，主要受益于产能释放，销售订单增加；销售毛利率 15.93%，同比-2.83 pct，公司生产所需废钢、生铁、合金等原辅材料价格居于高位，叠加风电行业竞争激烈，部分主机单兆瓦竞标价格有所下降，使得整体毛利率下滑；2023 年，随着废钢供应链恢复，预计成本将得到缓解，23Q1 销售毛利率 20.57%，已明显改善。招标高景气下，23 年风电行业需求回暖，国内新增装机有望超 70GW，公司风电铸件业务有望回暖，齿轮箱精密零部件方面，公司已与南高齿就风电齿轮箱部件供应签署战略合作协议，并已完成相关产品试制与验证，目前已进入小批量供应阶段，风机大型化叠加齿轮箱风机切换趋势下，看好公司业务放量并带动业绩回暖。
- ◆ **风电、铸钢件、军工三大板块重点发展，提升市场份额。**新能源风电板块方面，公司发行可转债募集 15.5 亿元投入大型高端装备用核心精密零部件项目，达产后，将具备年产风电机组大型齿轮箱零部件及其他关键精密零部件共计 84000 件的精加工生产能力，提高整体交付能力，更好地满足配套需求；铸钢件板块方面，完成广大东汽公司铸钢板块的产能提升和效益提升，在火电、燃机领域基础上扩大水电市场拓展；军工板块方面，稳步推进军工板块市场开拓，逐步推进相关产品的预研试制工作，加快公司进入军方合格供应商体系步伐并已取得进展。该三大板块有序扩张，将进一步促进公司产值规模的增长和市场占有率提升。
- ◆ **研发费用投入加大，提升核心竞争力。**2022 年，公司期间费用率 11.40%，同比-0.03 pct，研发投入 1.79 亿元，同比+36.91%，占营收比例 5.32%，同比+0.54 pct。报告期内，对于新技术方面，新增 11 项核心技术，完善 1 项核心技术，新增核心技术主要为特种钢、特殊合金冶炼技术、大型风电铸件领域生产技术及能源电力装备领域生产技术；新产品方面，完成 12MW 轮毂、弯头、偏航支座铸件的研发并批量生产；16.6MW 塔架连接件、机舱研发试制成果；成功开发铸造生铁喷射冶金精炼技术并小批量生产；D406A 钢旋压毛坯已通过验证，实现小批量供货。
- ◆ **投资建议：**公司以高品质特种合金材料为核心业务，持续在风电、军工等领域拓展，当前成本端压力缓解，盈利能力修复，看好公司未来发展前景。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.06、5.12 和 7.31 亿元，对应 EPS 1.43、2.39 和 3.41 元/股，对应 PE 20.8、12.5 和 8.7 倍，首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**原材料成本大幅波动、产能扩张不及预期、市场竞争加剧。

投资评级

买入-A(首次)

股价(2023-04-21)

29.73 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	6,369.36
流通市值(百万元)	6,369.36
总股本(百万股)	214.24
流通股本(百万股)	214.24
12个月价格区间	37.48/19.74

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.36	13.67	37.68
绝对收益	2.2	10.11	38.16

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号：S0910523020002  
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.cn

#### 相关报告



## 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,737	3,367	4,382	5,659	7,779
YoY(%)	51.2	23.0	30.1	29.1	37.5
净利润(百万元)	176	103	306	512	731
YoY(%)	1.7	-41.5	197.3	67.2	42.8
毛利率(%)	18.8	15.9	20.1	22.4	23.1
EPS(摊薄/元)	0.82	0.48	1.43	2.39	3.41
ROE(%)	4.9	3.0	7.6	11.3	14.0
P/E(倍)	36.2	61.9	20.8	12.5	8.7
P/B(倍)	2.0	2.0	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	6.4	3.1	7.0	9.0	9.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3738	5605	6099	7798	10725	<b>营业收入</b>	2737	3367	4382	5659	7779
现金	782	1479	1169	1509	2074	营业成本	2224	2831	3501	4394	5980
应收票据及应收账款	1153	1546	1966	2569	3665	营业税金及附加	16	21	28	36	49
预付账款	30	42	52	70	98	营业费用	19	22	58	49	69
存货	1508	1976	2333	3075	4286	管理费用	105	119	151	199	278
其他流动资产	265	561	580	575	602	研发费用	131	179	193	264	373
<b>非流动资产</b>	3758	4859	5632	6632	8499	财务费用	58	64	82	108	158
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-26	-11	-15	-20	-39
固定资产	1778	2138	2957	3848	5240	公允价值变动收益	3	-3	-3	-1	-1
无形资产	395	402	459	522	597	投资净收益	-7	-3	1	-2	-3
其他非流动资产	1585	2319	2217	2262	2662	<b>营业利润</b>	182	131	354	585	830
<b>资产总计</b>	7496	10464	11731	14429	19224	营业外收入	6	1	7	8	5
<b>流动负债</b>	3457	3963	5316	7864	12062	营业外支出	5	5	10	11	8
短期借款	1106	809	1688	3098	5690	<b>利润总额</b>	182	126	351	582	828
应付票据及应付账款	1907	2624	2980	4053	5520	所得税	14	13	41	63	84
其他流动负债	444	529	648	713	851	<b>税后利润</b>	169	113	309	519	743
<b>非流动负债</b>	584	2733	2337	1984	1846	少数股东损益	-7	10	3	7	13
长期借款	569	2672	2277	1924	1785	<b>归属母公司净利润</b>	176	103	306	512	731
其他非流动负债	15	61	61	61	61	EBITDA	435	510	722	1114	1600
<b>负债合计</b>	4041	6695	7654	9849	13907						
少数股东权益	330	340	343	350	363	<b>主要财务比率</b>					
股本	214	214	214	214	214	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2457	2457	2457	2457	2457	<b>成长能力</b>					
留存收益	434	484	773	1276	2002	营业收入(%)	51.2	23.0	30.1	29.1	37.5
归属母公司股东权益	3125	3429	3735	4230	4954	营业利润(%)	-11.9	-28.1	170.9	65.3	41.9
<b>负债和股东权益</b>	7496	10464	11731	14429	19224	归属于母公司净利润(%)	1.7	-41.5	197.3	67.2	42.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	18.8	15.9	20.1	22.4	23.1
						净利率(%)	6.4	3.1	7.0	9.0	9.4
						ROE(%)	4.9	3.0	7.6	11.3	14.0
						ROIC(%)	4.7	3.7	5.0	6.8	7.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	53.9	64.0	65.2	68.3	72.3
						流动比率	1.1	1.4	1.1	1.0	0.9
						速动比率	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	3.1	2.5	2.5	2.5	2.5
						应付账款周转率	1.6	1.2	1.2	1.2	1.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	36.2	61.9	20.8	12.5	8.7
						P/B	2.0	2.0	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	18.3	18.0	14.0	9.8	8.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、顾华昊声明，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。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)