

# 拐点已至，23 年或迎 $\alpha$ 与 $\beta$ 共振

——广大特材 22 年年报及 23 年一季报点评

## 核心观点

事件：公司近期发布 2022 年年报和 2023 年一季报，22 年实现营收 33.7 亿元，同比+23.0%；实现归母净利 1.0 亿元，同比-41.5%。23Q1 实现营收 8.6 亿元，同比+30.2%；实现归母净利 0.7 亿元，同比+247.5%。环比来看，一季度较上一季度收入变动-10.2%，归母净利润+219.1%。

- **业绩迎来拐点，23Q1 毛利率大幅提升。**22 年风电市场较为萎靡叠加成本仍处高位，导致 22 年扩产的铸件业务未能发挥出成效。23 年初以来废钢、生铁价格明显回落，带动公司毛利率上市，23Q1 毛利率回升至 20.6%。
- **23 年风电或迎装机大年，大兆瓦铸件需求可期。**国家能源局公布 23Q1 我国风电累计新增装机 10.4GW，yoy+32%，创近 6 年以来同期新高。尤其是 3 月份单月风电新增 4.56GW，同比翻倍以上增长。其中大兆瓦装机占比或持续明显提升，我国 21 年陆上风机平均吊装容量 3.1GW，而 22H1 陆上风机新签订单平均容量达 5.4MW，大兆瓦铸件在海风抢装过后或重拾快速增长，公司铸件产能主要针对大兆瓦机型，或随之受益。
- **精密齿轮箱部件有序推进，首件产品预计 22Q3 试生产。**公司精密齿轮箱部件项目同样瞄准大兆瓦风机市场，22Q4 首批约 50 台套设备已逐步完成安装调试，进入试生产状态。市场拓展方面，与南高齿就风电齿轮箱部件供应签署了战略合作协议，目前已进入小批量供应阶段。随着产能的陆续释放，齿轮箱精密部件有望在 23-24 年成为公司新的利润增长点。

## 盈利预测与投资建议

- 考虑公司主要项目进展有所推迟，我们下调公司营收和毛利率，调整后公司 2023-2025 年 EPS 为 1.48、2.26、2.94 元（原 2023-2024 为 1.79、2.69 元）。预计公司 EPS23-24 年增速达 53%高于可比公司 45%，在可比公司 23 年 24X PE 的估值基础上给予 10%估值溢价，维持买入评级，目标价 38.48 元。

## 风险提示

风电大兆瓦铸件市场竞争加剧风险、风电大型化进程不及预期风险、齿轮箱精密部件产品开发或客户拓展不及预期风险、大型铸钢件需求不及预期风险、原材料价格波动风险、全球疫情反复风险。

## 公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,737	3,367	5,013	6,317	7,205
同比增长(%)	51.2%	23.0%	48.9%	26.0%	14.1%
营业利润(百万元)	182	131	425	626	802
同比增长(%)	-11.9%	-28.1%	225.5%	47.2%	28.1%
归属母公司净利润(百万元)	176	103	318	485	631
同比增长(%)	1.7%	-41.5%	208.7%	52.5%	30.1%
每股收益(元)	0.82	0.48	1.48	2.26	2.94
毛利率(%)	18.8%	15.9%	20.5%	21.9%	22.7%
净利率(%)	6.4%	3.1%	6.3%	7.7%	8.8%
净资产收益率(%)	7.2%	3.1%	9.2%	13.1%	15.0%
市盈率	42.6	72.9	23.6	15.5	11.9
市净率	2.4	2.2	2.2	1.9	1.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

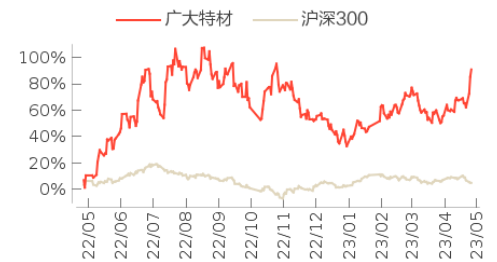
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 投资评级 买入（维持）

股价（2023年04月26日）	35.01 元
目标价格	38.48 元
52 周最高价/最低价	39.3/17.53 元
总股本/流通 A 股（万股）	21,424/21,424
A 股市值（百万元）	7,501
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2023 年 04 月 26 日

## 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	15.56	19.46	29.66	90.89
相对表现	19.57	21.14	34.98	86.26
沪深 300	-4.01	-1.68	-5.32	4.63



## 证券分析师

刘洋	021-63325888*6084 liuyang3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010002 香港证监会牌照：BTB487
李一冉	liyiran@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523040001

## 联系人

孟宪博	mengxianbo@orientsec.com.cn
滕朱军	tengzhujun@orientsec.com.cn
李柔璇	lirouxuan@orientsec.com.cn

## 相关报告

盈利有望持续改善，关注齿轮箱业务进展：——广大特材 2022 中报点评	2022-08-29
行业底部浮现，盈利有望持续改善：——广大特材 2021 年报点评	2022-03-30
立足材料拓展能力圈，战略卡位风电供应链：——广大特材首次覆盖报告	2021-12-08

表 1: 可比公司估值表

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)					EPS 增速	市盈率			
		2023/4/26	2021A	2022E	2023E	2024E	23-24 年	2021A	2022E	2023E	2024E	
日月股份	603218	21.60	0.65	0.33	0.84	1.13	35%	33.37	64.67	25.79	19.09	
新强联	300850	41.31	1.56	0.96	2.17	3.04	40%	26.48	43.09	19.05	13.59	
恒润股份	603985	20.35	1.00	0.22	0.85	1.42	68%	20.30	94.65	24.04	14.32	
抚顺特钢	600399	10.66	0.40	0.10	0.43	0.59	36%	26.84	107.03	24.57	18.09	
	平均值						45%	26.75	77.36	23.36	16.27	
	调整后 平均							26.66	79.66	24.31	16.21	

资料来源: wind、东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	782	1,479	1,244	1,568	1,788	营业收入	2,737	3,367	5,013	6,317	7,205
应收票据、账款及款项融资	1,194	1,872	2,787	3,511	4,005	营业成本	2,224	2,831	3,988	4,931	5,569
预付账款	30	42	63	79	91	营业税金及附加	16	21	31	38	44
存货	1,508	1,976	2,784	3,442	3,888	销售费用	19	22	32	40	46
其他	224	235	249	260	267	管理费用及研发费用	235	298	423	523	594
<b>流动资产合计</b>	<b>3,738</b>	<b>5,605</b>	<b>7,127</b>	<b>8,860</b>	<b>10,039</b>	财务费用	58	64	113	148	148
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	26	11	32	26	17
固定资产	1,778	2,138	3,416	4,197	4,005	公允价值变动收益	3	(3)	0	0	0
在建工程	1,461	2,195	2,103	812	203	投资净收益	(7)	(3)	0	0	0
无形资产	395	402	394	386	377	其他	28	16	30	15	15
其他	124	124	75	71	67	<b>营业利润</b>	<b>182</b>	<b>131</b>	<b>425</b>	<b>626</b>	<b>802</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,758</b>	<b>4,859</b>	<b>5,989</b>	<b>5,465</b>	<b>4,652</b>	营业外收入	6	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,496</b>	<b>10,464</b>	<b>13,115</b>	<b>14,325</b>	<b>14,690</b>	营业外支出	5	5	5	5	5
短期借款	1,106	809	2,353	2,187	1,327	<b>利润总额</b>	<b>182</b>	<b>126</b>	<b>420</b>	<b>621</b>	<b>797</b>
应付票据及应付账款	1,907	2,624	3,697	4,571	5,163	所得税	14	13	63	93	120
其他	444	529	536	542	545	<b>净利润</b>	<b>169</b>	<b>113</b>	<b>357</b>	<b>528</b>	<b>677</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3,457</b>	<b>3,963</b>	<b>6,585</b>	<b>7,299</b>	<b>7,035</b>	少数股东损益	(7)	10	39	43	47
长期借款	569	1,377	1,377	1,377	1,377	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>176</b>	<b>103</b>	<b>318</b>	<b>485</b>	<b>631</b>
应付债券	0	1,295	1,295	1,295	1,295	每股收益(元)	0.82	0.48	1.48	2.26	2.94
其他	15	61	17	17	17						
<b>非流动负债合计</b>	<b>584</b>	<b>2,733</b>	<b>2,689</b>	<b>2,689</b>	<b>2,689</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>4,041</b>	<b>6,695</b>	<b>9,274</b>	<b>9,988</b>	<b>9,724</b>		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	330	340	379	422	469	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	214	214	214	214	214	营业收入	51.2%	23.0%	48.9%	26.0%	14.1%
资本公积	2,457	2,457	2,457	2,457	2,457	营业利润	-11.9%	-28.1%	225.5%	47.2%	28.1%
留存收益	434	484	791	1,244	1,826	归属于母公司净利润	1.7%	-41.5%	208.7%	52.5%	30.1%
其他	20	274	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,455</b>	<b>3,768</b>	<b>3,841</b>	<b>4,337</b>	<b>4,966</b>	毛利率	18.8%	15.9%	20.5%	21.9%	22.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,496</b>	<b>10,464</b>	<b>13,115</b>	<b>14,325</b>	<b>14,690</b>	净利率	6.4%	3.1%	6.3%	7.7%	8.8%
						ROE	7.2%	3.1%	9.2%	13.1%	15.0%
						ROIC	5.3%	2.6%	5.4%	6.9%	8.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	53.9%	64.0%	70.7%	69.7%	66.2%
净利润	169	113	357	528	677	净负债率	36.8%	65.2%	110.3%	86.4%	53.7%
折旧摊销	154	193	630	996	1,279	流动比率	1.08	1.41	1.08	1.21	1.43
财务费用	58	64	113	148	148	速动比率	0.65	0.92	0.66	0.74	0.87
投资损失	7	3	0	0	0	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(415)	(490)	(710)	(556)	(380)	应收账款周转率	5.3	4.6	4.7	4.3	4.1
其它	(670)	(523)	48	26	17	存货周转率	1.8	1.6	1.7	1.6	1.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>(696)</b>	<b>(640)</b>	<b>438</b>	<b>1,141</b>	<b>1,742</b>	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
资本支出	(1,941)	(1,282)	(1,804)	(472)	(466)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	2	2	0	0	0	每股收益	0.82	0.48	1.48	2.26	2.94
其他	698	543	(252)	0	0	每股经营现金流	-3.25	-2.99	2.04	5.32	8.13
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,242)</b>	<b>(737)</b>	<b>(2,056)</b>	<b>(472)</b>	<b>(466)</b>	每股净资产	14.59	16.00	16.16	18.27	20.99
债权融资	144	2,217	(37)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	1,287	0	0	0	0	市盈率	42.6	72.9	23.6	15.5	11.9
其他	524	(25)	1,420	(345)	(1,056)	市净率	2.4	2.2	2.2	1.9	1.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,955</b>	<b>2,192</b>	<b>1,383</b>	<b>(345)</b>	<b>(1,056)</b>	EV/EBITDA	26.6	27.0	9.0	5.9	4.7
汇率变动影响	(10)	17	-0	-0	-0	EV/EBIT	43.6	53.8	19.5	13.5	11.0
<b>现金净增加额</b>	<b>6</b>	<b>833</b>	<b>(235)</b>	<b>324</b>	<b>220</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。