

# 广大特材 (688186) \钢铁

## 一季度业绩超预期，齿轮箱业绩逐步释放

投资评级: **买入/ (维持评级)**  
 行业: **钢铁**  
 当前价格: 29.73 元  
 目标价格: 42.26 元

### 事件:

4月22日, 广大特材发布2022年度业绩报告与2023年一季度报告, 公司2022年度实现营业收入33.67亿元, 同比增长23.02%, 实现归母净利润1.03亿元, 同比下降41.55%; 2022年度业绩主要受市场环境及全球通胀加剧等影响, 以及风电行业部分主机单兆瓦竞标价格有所下降等不利因素影响, 导致盈利能力同比下滑。

#### ➤ 2023年Q1业绩同环比改善显著

2023年一季度公司受益于齿轮箱业务贡献业绩、成本压力趋缓以及政府补助0.38亿元, 公司业绩同环比显著提升。2023年Q1公司实现营业收入8.63亿元, 同比增长30.24%, 环比下降10.16%, 实现归母净利润0.73亿元, 同比增长247.5%, 环比增长219.15%, 公司实现毛利率20.6%, 环比+7pct。

#### ➤ 铸件受益风电需求回暖

2022年公司风电铸件业务受风电行业需求阶段性下滑影响, 导致销量下滑及产能利用率下降, 进而影响盈利能力, 2022年公司风电铸件销量为4.9万吨, 同比下滑25.23%; 2023年行业需求整体回暖, 我们预计23年风电新增装机有望到70GW, 同比实现高增, 公司风电铸件业务有望回暖。

#### ➤ 齿轮箱业务逐步贡献业绩

2022年Q4公司齿轮箱部件首批约50台设备已逐步完成安装调试, 进入试生产状态; 客户开拓方面, 公司已与南高齿就风电齿轮箱部件供应达成战略合作协议, 并已完成相关产品试制与验证, 且已进入小批量供应阶段, 2023年公司齿轮箱业务有望逐步释放业绩。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

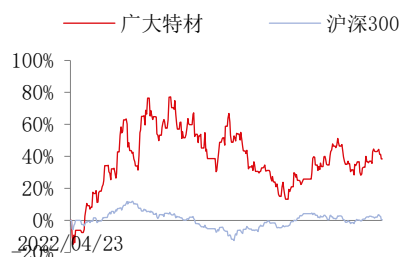
我们预计公司2023-25年收入分别为48.4/65.5/81.2亿元, 对应增速分别为43.8%/35.1%/24.1%, 归母净利润分别为3.7/6.3/8.7亿元, 对应增速257.9%/72.3%/37.2%, EPS分别为1.7/3.0/4.0元/股。考虑到公司是风电铸件领军企业, 齿轮箱业务发展可期, 我们给予23年24倍PE, 维持目标价42.26元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 风电装机不及预期, 原材料价格波动, 扩产项目进度不及预期

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2142/2142
流通A股市值 (百万元)	6429
每股净资产 (元)	15.17
资产负债率 (%)	63.54
一年内最高/最低 (元)	32.47/24.32

### 股价相对走势



分析师: 贺朝晖  
 执业证书编号: S0590521100002  
 邮箱: hezh@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《风电深度系列 (一): 向海而兴, 乘风破浪》2023.02.03

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,737.3	3,367.3	4,843.7	6,546.2	8,121.0
增长率 (%)	51.2%	23.0%	43.8%	35.1%	24.1%
EBITDA (百万元)	412.4	392.9	1,018.0	1,339.6	1,622.7
净利润 (百万元)	176.1	102.9	368.4	634.6	870.7
增长率 (%)	1.7%	-41.5%	257.9%	72.3%	37.2%
EPS (元/股)	0.8	0.5	1.7	3.0	4.1
市盈率 (P/E)	36.2	61.9	17.3	10.0	7.3
市净率 (P/B)	2.0	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	26.8	20.1	8.6	6.3	4.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	781.7	1,479.1	484.4	654.6	812.1
应收账款+票据	1,194.1	1,885.7	2,267.4	3,064.4	3,801.6
预付账款	30.2	42.3	68.1	92.0	114.1
存货	1,508.4	1,976.2	2,649.8	3,467.4	4,268.7
其他	223.8	221.4	285.8	386.2	479.1
<b>流动资产合计</b>	<b>3,738.2</b>	<b>5,604.8</b>	<b>5,755.4</b>	<b>7,664.6</b>	<b>9,475.6</b>
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	1,792.4	2,138.5	2,112.0	2,028.2	1,887.1
在建工程	1,460.8	2,195.2	1,829.4	1,463.5	1,097.6
无形资产	395.4	402.1	335.0	268.0	201.0
其他非流动资产	109.7	123.0	104.7	86.4	83.2
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,758.2</b>	<b>4,858.8</b>	<b>4,381.1</b>	<b>3,846.1</b>	<b>3,269.0</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,496.5</b>	<b>10,463.6</b>	<b>10,136.5</b>	<b>11,510.7</b>	<b>12,744.6</b>
短期借款	1,105.8	809.3	102.4	455.9	501.2
应付账款+票据	1,907.3	2,624.2	3,141.2	4,110.5	5,060.4
其他	444.0	529.2	829.6	1,103.4	1,362.2
<b>流动负债合计</b>	<b>3,457.1</b>	<b>3,962.7</b>	<b>4,073.2</b>	<b>5,669.8</b>	<b>6,923.7</b>
长期带息负债	583.2	2,689.1	1,973.4	1,271.9	594.4
长期应付款	0.0	36.8	36.8	36.8	36.8
其他	1.0	6.7	6.7	6.7	6.7
<b>非流动负债合计</b>	<b>584.2</b>	<b>2,732.6</b>	<b>2,016.9</b>	<b>1,315.3</b>	<b>637.8</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,041.2</b>	<b>6,695.3</b>	<b>6,090.1</b>	<b>6,985.2</b>	<b>7,561.5</b>
少数股东权益	329.8	339.7	345.3	354.8	367.9
股本	214.2	214.2	214.2	214.2	214.2
资本公积	2,456.9	2,456.9	2,456.9	2,456.9	2,456.9
留存收益	454.3	757.4	1,030.0	1,499.6	2,143.9
<b>股东权益合计</b>	<b>3,455.2</b>	<b>3,768.3</b>	<b>4,046.4</b>	<b>4,525.5</b>	<b>5,183.0</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>7,496.5</b>	<b>10,463.6</b>	<b>10,136.5</b>	<b>11,510.7</b>	<b>12,744.6</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	168.6	113.0	373.9	644.1	883.8
折旧摊销	172.0	202.7	477.7	535.0	577.2
财务费用	58.2	63.9	129.5	88.8	63.5
存货减少	-588.0	-467.8	-673.6	-	-801.3
营运资金变动	-	-	-328.0	-	-444.8
其它	608.1	476.3	675.8	818.0	801.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>-702.0</b>	<b>-644.4</b>	<b>655.2</b>	<b>772.6</b>	<b>1,080.0</b>
资本支出	-	-766.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	-17.9	29.0	-2.2	-0.5	-0.5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-</b>	<b>-736.9</b>	<b>-2.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>
债权融资	539.8	1,809.4	-	-	-632.3
股权融资	49.4	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	1,365.6	383.0	-225.2	-	-289.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,954.9</b>	<b>2,192.5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-922.2</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>0.7</b>	<b>828.6</b>	<b>-994.8</b>	<b>170.3</b>	<b>157.5</b>

**利润表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,737.0</b>	<b>3,367.0</b>	<b>4,843.0</b>	<b>6,546.0</b>	<b>8,121.0</b>
营业成本	2,223.0	2,830.0	3,921.0	5,131.0	6,316.0
税金及附加	16.5	20.5	24.2	32.7	40.6
营业费用	19.2	22.2	24.2	65.5	81.2
管理费用	235.4	297.9	353.6	491.0	609.1
财务费用	58.2	63.9	129.5	88.8	63.5
资产减值损失	0.0	-0.7	0.0	-13.1	-16.2
公允价值变动	2.5	-3.1	0.0	0.0	0.0
投资净收益	-7.2	-3.0	0.0	0.0	0.0
其他	2.1	5.4	15.2	-3.1	-6.2
<b>营业利润</b>	<b>181.6</b>	<b>130.6</b>	<b>406.2</b>	<b>721.0</b>	<b>987.3</b>
营业外净收益	0.5	-4.3	4.7	-5.3	-5.3
<b>利润总额</b>	<b>182.2</b>	<b>126.3</b>	<b>410.9</b>	<b>715.7</b>	<b>982.0</b>
所得税	13.6	13.3	37.0	71.6	98.2
<b>净利润</b>	<b>168.6</b>	<b>113.0</b>	<b>373.9</b>	<b>644.1</b>	<b>883.8</b>
少数股东损益	-7.5	10.0	5.5	9.5	13.1
<b>归属于母公司</b>	<b>176.1</b>	<b>102.9</b>	<b>368.4</b>	<b>634.6</b>	<b>870.7</b>

**财务比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	51.20%	23.02%	43.85%	35.15%	24.06%
EBIT	0.30%	-20.89%	184.15%	48.90%	29.95%
EBITDA	22.52%	-4.73%	159.10%	31.59%	21.13%
归母净利润	1.70%	-41.55%	257.88%	72.27%	37.21%
<b>获利能力</b>					
毛利率	18.76%	15.93%	19.05%	21.62%	22.22%
净利率	6.16%	3.35%	7.72%	9.84%	10.88%
ROE	5.63%	3.00%	9.95%	15.22%	18.08%
ROIC	8.41%	3.84%	7.96%	11.91%	15.13%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	53.91%	63.99%	60.08%	60.68%	59.33%
流动比率	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
应收账款周转	4.6	2.9	3.6	3.6	3.6
存货周转率	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5
总资产周转率	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.8	0.5	1.7	3.0	4.1
每股经营现金	-3.3	-3.0	3.1	3.6	5.0
每股净资产	14.6	14.83	16.1	18.3	21.3
<b>估值比率</b>					
市盈率	36.2	61.9	17.3	10.0	7.3
市净率	2.0	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	26.8	20.1	8.6	6.3	4.8
EV/EBIT	45.9	41.6	16.3	10.5	7.5

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 21 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695