

风电招标加快，齿轮箱项目放量可期

2025 年 04 月 23 日

➤ **事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。**2024 年，公司实现营收 40.03 亿元，同比增加 5.67%；归母净利润 1.15 亿元，同比增加 4.97%；扣非归母净利 0.74 亿元，同比增加 1.19%。2024Q4，公司实现营收 10.44 亿元，同比增加 25.31%，环比减少 3.20%；归母净利润 0.35 亿元，同比扭亏，环比减少 3.31%；扣非归母净利 0.31 亿元，同比增加 2424.28%，环比减少 12.51%。2025Q1，公司实现营收 11.22 亿元，同比增加 25.75%，环比增加 7.48%；归母净利润 0.74 亿元，同比增加 1488.76%，环比增加 110.19%；扣非归母净利 0.71 亿元，同比增加 2147.06%、环比增加 129.83%。

➤ **点评：量利同增，业绩大幅增长。**

① **量：**2024 年，公司整体销量 31.10 万吨，同比增长 7.31%。其中，风电主轴、特殊合金、特种不锈钢、齿轮箱零部件、铸钢件增量显著，分别同比增加 1827.77%、52.34%、47.89%、42.96%、35.78%。

② **利：**2024 年，公司整体毛利率 16.62%，同比增加 1.96pct。分季度看，2024Q4、2025Q1 毛利率 19.71%、19.33%，环比分别+1.42pct、-0.37pct，同比分别+10.89、+6.30pct。分产品看，对毛利贡献较大的齿轮钢、风电精密机械部件、齿轮箱零部件、铸钢件、风电主轴毛利率分别为 14.60%、17.19%、26.48%、13.46%、22.10%，同比+1.23、-1.90、-1.82、-0.85、+7.84pct。

➤ **核心看点：风电招标加快，齿轮箱项目放量可期**

① **风电招标加快，新增装机有望高增。**2024 年，风电装机规模达 520.68GW，新增装机容量 79.82GW，同比增长 6%。风电整机新增招标 164.1GW，同比增长 90.2%，其中陆上新增招标 152.8GW，海上新增招标 11.3GW，有望支撑 2025-2026 年风电装机需求。风机大型化持续发展，全国新增机组平均单机容量为 6.0GW，同比增长 8.1%，海风机组平均单机容量达 10.0GW，同比增长 3.9%。

② **齿轮箱项目放量可期。**齿轮箱零部件项目在 2024 年度产能进一步释放，公司同步拓展多家海内外优质客户，相关产品产销量同比大幅度增加，设备开工率提高，有效降低单位固定成本，增强盈利能力。此外，该项目除应用在风电领域外，公司积极拓展相关产品在工业齿轮、矿山机械齿轮、机器人等领域应用，丰富了该项目的生产应用场景。

③ **签署大额风电零部件合同。**2025 年 3 月 12 日，公司发布公告与明阳智能签署《风力发电机组零部件 2025 年框架采购合同》，合同金额为人民币 15.05 亿元（含税），公司向明阳智能提供轮毂、机座、主轴等风电机组零部件。2024 年公司营收 40.03 亿元，若本合同顺利执行，将大幅增厚公司业绩。

➤ **盈利预测与投资建议：**风电装机有望加速，公司齿轮箱项目放量在即，风电铸件、主轴量利同步改善，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润依次为 3.18/4.09/5.00 亿元，对应现价，PE 为 17x、13x 和 11x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能释放不及预期，风电需求不及预期，原材料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,003	5,327	5,788	6,205
增长率（%）	5.7	33.1	8.6	7.2
归属母公司股东净利润（百万元）	115	318	409	500
增长率（%）	5.0	177.7	28.5	22.2
每股收益（元）	0.54	1.49	1.91	2.33
PE	47	17	13	11
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.18 元

**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

1.广大特材 (688186.SH) 2025 年一季度业绩预告点评：风电景气向上，业绩放量可期-2025/04/01

2.广大特材 (688186.SH) 2023 年半年报点评：Q2 业绩不及预期，期待精密零部件业绩释放-2023/08/29

3.广大特材 (688186.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：多点开花亮点频现，Q1 业绩大幅增长-2023/04/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,003	5,327	5,788	6,205
营业成本	3,338	4,300	4,604	4,867
营业税金及附加	25	33	36	39
销售费用	25	33	36	38
管理费用	162	202	214	223
研发费用	211	261	284	304
EBIT	307	585	710	836
财务费用	135	146	149	152
资产减值损失	-5	-5	-6	-6
投资收益	-3	0	0	0
营业利润	164	433	555	678
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	160	429	551	674
所得税	20	54	70	85
净利润	140	375	481	588
归属于母公司净利润	115	318	409	500
EBITDA	650	973	1,149	1,313

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	812	775	1,278	1,971
应收账款及票据	1,979	2,449	2,582	2,718
预付款项	23	30	32	33
存货	2,353	2,704	2,895	3,061
其他流动资产	370	485	519	550
流动资产合计	5,537	6,443	7,305	8,332
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,336	4,559	4,505	4,396
无形资产	526	525	524	522
非流动资产合计	5,927	5,992	5,777	5,457
资产合计	11,464	12,434	13,082	13,789
短期借款	874	874	874	874
应付账款及票据	2,473	3,122	3,342	3,533
其他流动负债	742	764	774	783
流动负债合计	4,089	4,760	4,990	5,191
长期借款	1,932	1,932	1,932	1,932
其他长期负债	1,446	1,456	1,456	1,456
非流动负债合计	3,378	3,388	3,388	3,388
负债合计	7,467	8,148	8,378	8,578
股本	214	214	214	214
少数股东权益	369	425	497	586
股东权益合计	3,996	4,286	4,704	5,210
负债和股东权益合计	11,464	12,434	13,082	13,789

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.67	33.08	8.65	7.20
EBIT 增长率	31.30	90.70	21.50	17.71
净利润增长率	4.97	177.72	28.49	22.22
盈利能力 (%)				
毛利率	16.62	19.28	20.47	21.56
净利率	2.86	5.98	7.07	8.06
总资产收益率 ROA	1.00	2.56	3.13	3.63
净资产收益率 ROE	3.16	8.25	9.73	10.81
偿债能力				
流动比率	1.35	1.35	1.46	1.61
速动比率	0.75	0.76	0.86	0.99
现金比率	0.20	0.16	0.26	0.38
资产负债率 (%)	65.14	65.53	64.04	62.21
经营效率				
应收账款周转天数	122.13	103.00	98.00	95.00
存货周转天数	257.28	230.00	230.00	230.00
总资产周转率	0.36	0.45	0.45	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	1.49	1.91	2.33
每股净资产	16.93	18.02	19.63	21.59
每股经营现金流	-1.22	2.89	4.29	4.99
每股股利	0.38	0.30	0.38	0.47
估值分析				
PE	47	17	13	11
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.90	9.96	8.43	7.37
股息收益率 (%)	1.49	1.18	1.52	1.85

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	140	375	481	588
折旧和摊销	343	388	438	477
营运资金变动	-898	-292	-151	-156
经营活动现金流	-261	618	920	1,068
资本开支	-491	-456	-228	-161
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-491	-457	-228	-161
股权募资	0	0	0	0
债务募资	556	0	0	0
筹资活动现金流	1,018	-198	-189	-214
现金净流量	285	-37	503	693

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048