

广大特材 VS 日月股份 VS 豪迈

2021 年 8 月跟踪，风电铸件产业深度梳理

今天，我们对风电行业，做一些跟踪。本次跟踪，主要围绕风电铸件行业，因其中有部分参与者产能扩建计划规模较大，我们能够通过这个赛道，较明确的透视产业链的景气情况。

日月股份——2021Q1，营业收入 12.55 亿元，同比增长 50.7%；归母净利润 2.72 亿元，同比增长 108.88%；扣非归母净利润 2.54 亿元，同比增长 103%。

广大特材——2021 年 7 月 2 日，其发布业绩预增公告，预计 2021 年半年度，实现归母净利润 1.45-1.5 亿元，同比增加 62.61%-73.82%；实现扣非归母净利润 1.33-1.43 亿元，同比增加 50.97%-62.32%。

豪迈科技——2021 年 Q1，实现营业收入 14.45 亿元，同比增长 34.09%，归母净利润 2.42 亿元，同比增长 26.74%，业绩保持稳健增长。

从机构对行业增长情况的预期来看：

日月股份——2021-2023 年,机构一致营业收入大约为 60.97 亿元、70.6 亿元、84.18 亿元,同比增速分别为 19.3%、15.86%、19.2%,归母净利润分别为 12.9 亿元、16.32 亿元、19.56 亿元,同比增速分别为 31.88%、26.39%、19.86%。

广大特材——2021-2023 年,机构一致预测收入规模大约为 34.29 亿元、57.11 亿元、73.17 亿元,同比增速分别为 89.4%、66.55%、28.12%;归母净利润分别为 3.43 亿元、6.23 亿元、8.2 亿元,同比增速分别为 98.37%、81.51%、31.76%。

豪迈科技——2021-2023 年,机构一致预测收入规模大约为 63.8 亿元、75.08 亿元、85.87 亿元,同比增速分别为 20.49%、17.69%、14.37%;归母净利润分别为 12.23 亿元、14.35 亿元、16.53 亿元,同比增速分别为 21.42%、17.33%、15.2%。

图 39、风机成本主要为材料成本

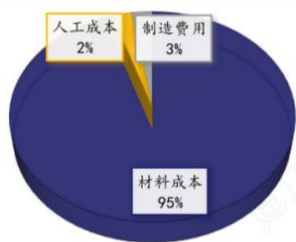


图 40、材料成本以叶片、齿轮箱、发电机等为主



资料来源：明阳智能招股说明书、兴业证券经济与金融研究院整理

图：风机成本结构

来源：明阳智能招股说明书、开源证券

风电铸件，是把液态金属放进模型中，待金属冷却后再精加工等步骤得到的金属工件，主要包括轮毂、底座、轴及轴承座、梁、齿轮箱部件（主要包括齿轮箱箱体、扭力臂、行星架）等，约占到单个风电整机成本的 8%~10%。

铸件产业链参与者有：

上游——原材料主要为生铁和废钢，辅助材料主要为树脂、球化剂、孕育剂、固化剂等，市场供给充足，其中，生铁、废钢所占生产成本的比重较大，二者与钢材价格存在一定程度的联动。

中游——铸件制造厂商，代表公司有日月股份、吉鑫科技、广大特材、豪迈科技、永祥铸造、陆霖铸造等。

下游——大型重工装备铸件，广泛用于重工装备制造的各个细分行业，是电力、通用机械、造船、机床、矿山、冶金、石化等下游行业的基础性行业。

由于下游行业需要的铸件产品种类繁多、规格各异，具有定制属性，因此行业的专业化分工较为明显。

风电铸件下游客户，主要有明阳智能、远景能源、金风科技、上海电气等，以及海外的 GE、西门子歌美飒等。

看到这里，有几个值得思考的问题：

- 1) 行业近期的业绩变化有什么异同点，是怎样的经营逻辑？
- 2) 从关键经营数据看，各家的经营布局如何？怎样的布局才能具备长期竞争优势？

(壹)



图：产业链图谱

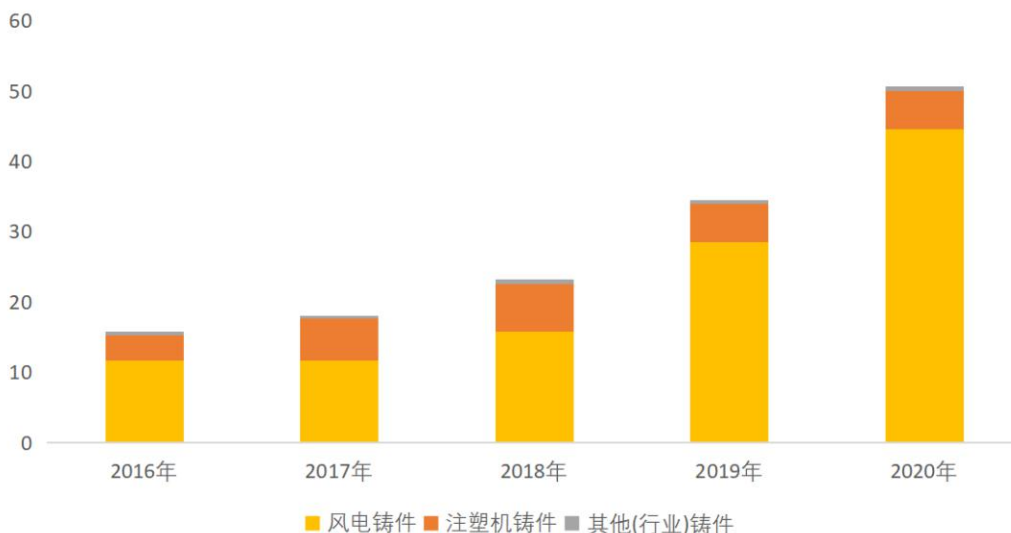
来源：塔坚研究

首先，我们先从收入体量和业务结构对各家公司，有一个大致了解。

以 2020 年收入为例，豪迈科技（53 亿元）> 日月股份（51 亿元）> 广大特材（18 亿元），收入增速上，日月股份（46.6%）> 豪迈科技（20.68%）> 广大特材（14%）。

从收入构成看：

日月股份——主业为铸件制造，产品主要用于配套新能源、通用机械、海洋工程等领域。2020 年，收入构成中，风电铸件收入占比 88%，同比提升 5 个百分点，主要是风电需求复苏；其次是注塑机铸件 10%，下游主要应用于汽车、家电、3C、医疗、日用品轻工业等。



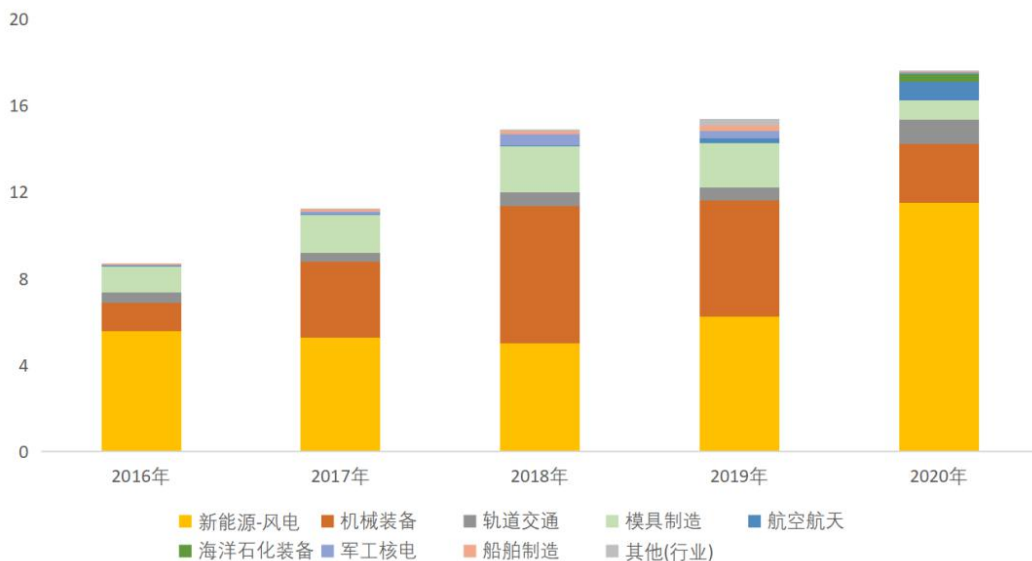
图：日月股份收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究

从收入区域划分,国内收入占比约 85%,海外收入占比约 10%-15%。

广大特材——主要从事高端装备特钢材料、新能源风电零部件业务,现有主要产品包括齿轮钢、模具钢及新能源风电零部件等,聚焦在新能源风电、轨道交通、机械装备、军工装备、航空航天、核能电力、海洋石化等领域。

2020 年,下游风电领域收入占比 63.6%,机械装备占比 15%,轨道交通占比 6%。从区域分布来看,2020 年,中国大陆收入占比 90% 以上,海外收入占比下降至 5%。

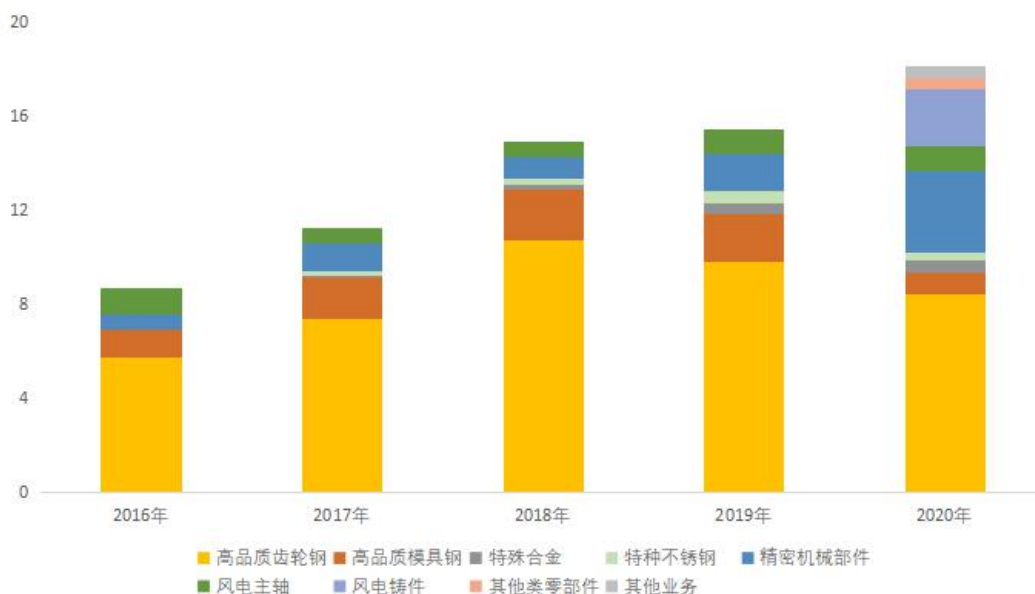


图：收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究

2019 年开始，其业务中心逐步从上游钢材熔炼（老业务），向下游各产业零部件延伸，新增“风电大型铸件”、“风电齿轮箱结构件”两大零部件产品目录，受益于风电抢装，成为收入增长的主要驱动。

2020 年，齿轮钢收入占比 46.6%，零部件收入占比接近 50%，90% 以上零部件收入来源于新能源风电行业，包括风电铸件（13.4%）、主轴（5.6%）以及部分齿轮箱零部件（20%）等。



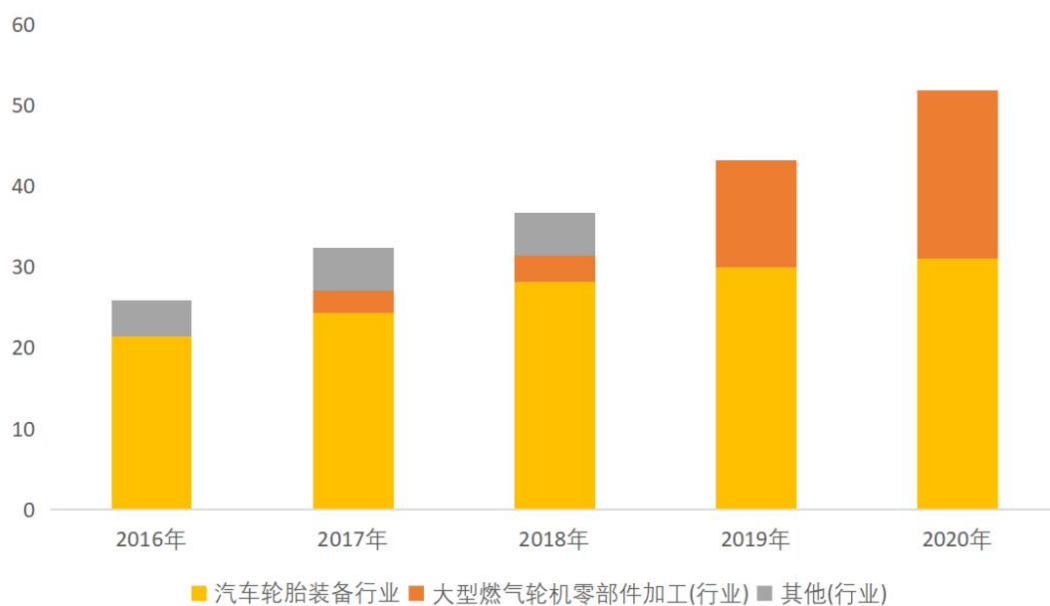
图：收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究

豪迈科技——2020年，轮胎模具收入占比58.6%（老业务），大型零部件机械产品以风电、燃气轮机等能源类产品零部件为主，收入占比39%。

它原本是全球轮胎模具龙头，全球市占率30%左右（据公司投资者交流公告，全球轮胎模具市场空间在100-150亿元左右）。

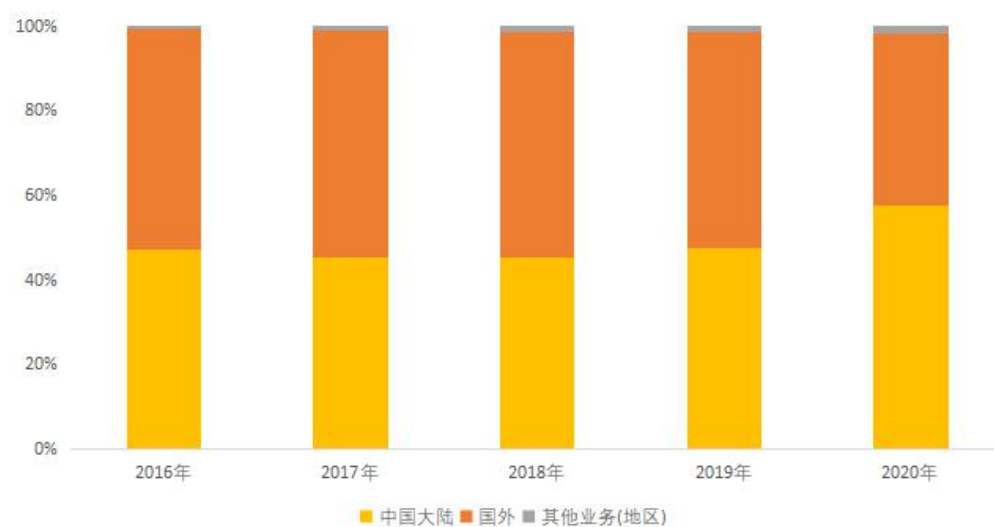
“大型零部件机械产品”即为铸件，以风电产品为主，占比一半以上，包含部分海上风电铸件，根据产业链调研，铸件与大型零部件加工属于先后工序的关系，是同一批客户的不同产品需求，所以其将铸造与零部件加工业务合并为大型零部件机械产品。



图：业务结构 (单位：亿元)

来源：塔坚研究

分区域看，其海外收入、中国大陆收入基本各占 50%左右。



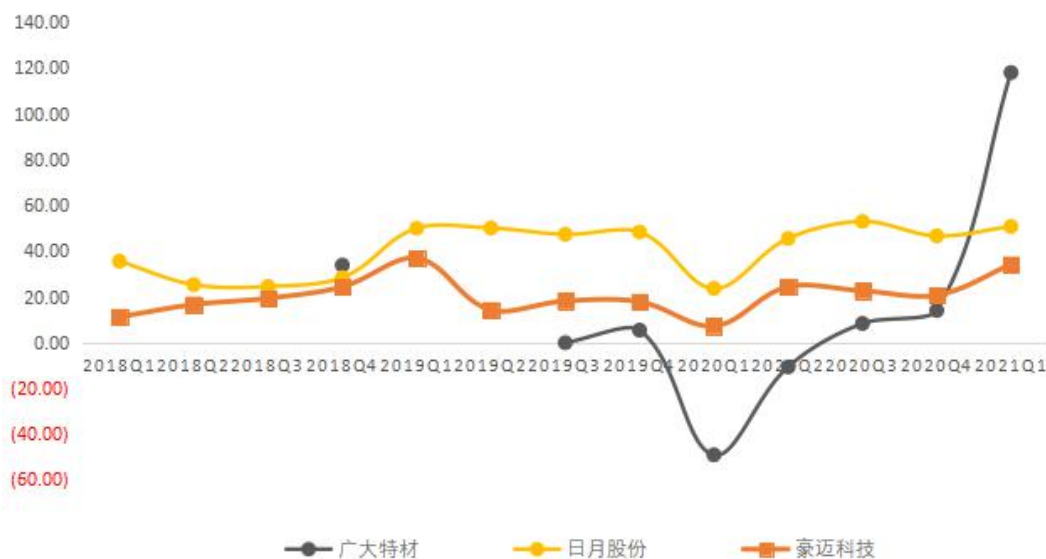
图：分区域收入结构 (单位：%)

来源：塔坚研究

(贰)

接下来，我们将各家公司近期季度的收入和利润增长情况放在一起，来感知增长趋势：

1) 收入增长



图：收入增速（单位：%）

来源：塔坚研究

从收入增速看，日月股份 > 豪迈科技 > 广大特材，其中：

日月股份——2020 年，收入同比增长 46.61%，2021Q1 营收增长 50.71%。

2020 年，全球风电行业需求旺盛，国内风电新增并网 71.67GW，同增 179%，叠加公司年产 18 万吨海装关键铸件项目（一期 10 万吨）产能释放，2020 年，其风电行业产品销售量同比增加 48.35%，风电铸件收入同比增长 55.93%。2019 年，受益风电行业复苏，铸件量价齐升，订单饱满，产能利用率达到 110%以上，风电铸件销量 25.53 万吨，同比增长 69.2%，平均单价同比提升 6.30%。

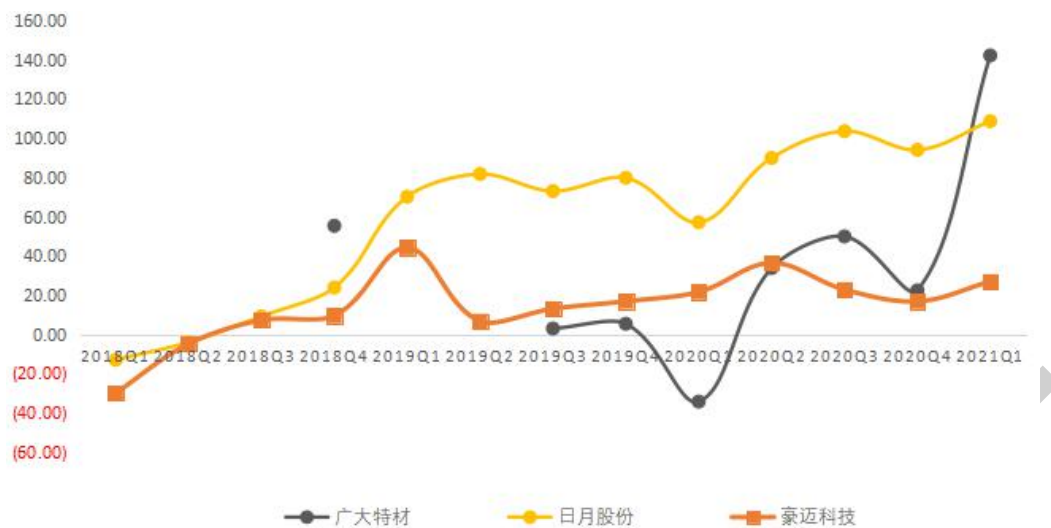
豪迈科技——2019 年收入增长主要是新增轮胎模具投产，2020 年则受益于风电铸件需求快速增长，铸件产能放量。

广大特材——2020 年收入增速较低（13.98%），主要是卫生事件影响下，机械装备等领域特钢材料需求下降；单看风电领域，收入增速 84%，是收入增长的主要驱动。

需要注意的是，其中，2020 年风电铸件产能从二季度开始逐步释放，到 2020 年底已经形成了 10 万吨铸件毛坯和 3.5 万吨精加工产能，充分受益风电抢装潮。

2021 年一季度，随着 10 万吨风电铸件毛坯产能的完全释放，增长开始加速。公司实现营业收入 6.08 亿元，同比增长 118.02%；归母净利润 0.65 亿元，同比增长 141.22%。

2) 归母净利润增长



图：归母净利润增速（单位：%）

来源：塔坚研究

对比来看，利润增速与收入基本一致，2018年，利润增速较低，主要是原材料生铁、废钢涨价所致，整体来看：日月股份>豪迈科技>广大特材，其中：



图：生铁、废钢价格走势

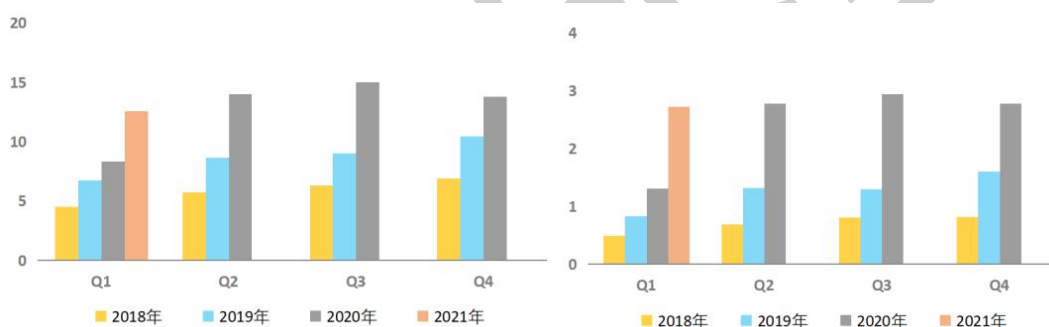
来源：wind、塔坚研究

日月股份——2019年、2020年，利润增速持续提升，主要是毛利率提升，以及期间费用率下降，毛利率上升，主要因为产品结构优化，高附加值的大型化产品比重提升；同时，自主精加工产能不断释放，增加了精加工环节的利润。

广大特材——2020年，其利润增速有所提升，主要是成本和费用管控较为有效，其中财务费用下降0.6个百分点。

对增长态势有感知后，我们接着再将各家公司的收入和利润情况拆开，看近期财报数据。

1) **日月股份**——2021Q1，营业收入 12.6 亿元，同比增长 50.7%；归母净利润 2.72 亿元，同比增长 109%；扣非归母净利润 2.54 亿元，同比增长 103%。Q1 业绩高增长，主要是需求旺盛，订单饱满；且订单结构持续优化，高附加值订单同比增加。



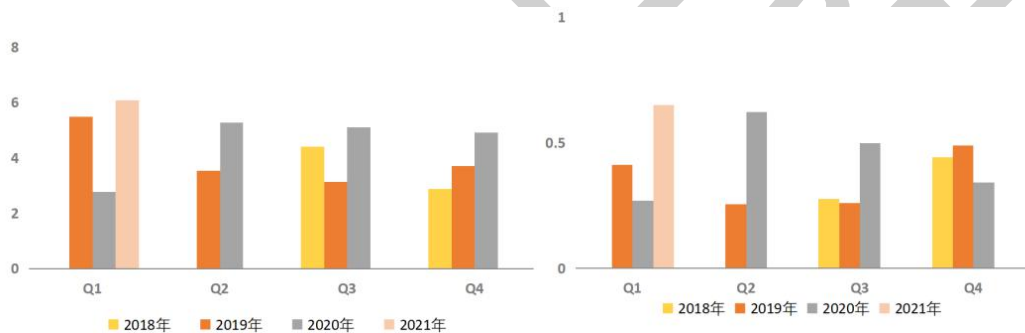
图：单季度收入（左）、归母净利润（右）（单位：亿元）

来源：塔坚研究

2) **广大特材**——2021 年一季度，收入 6.08 亿元，同比增长 118.02%；净利润约 0.65 亿元，同比增长 141.23%，业绩高增长，一方面是基数较低，另一方面是其超大型铸锻件技改项目一期（年产能 10 万吨）已全部投产。

技改项目二期及配套的 15 万吨海上风电精加工项目，于 2021 年一季度起，分批次试生产，随着项目进展，大型海上风电零部件产品产能大幅提高。

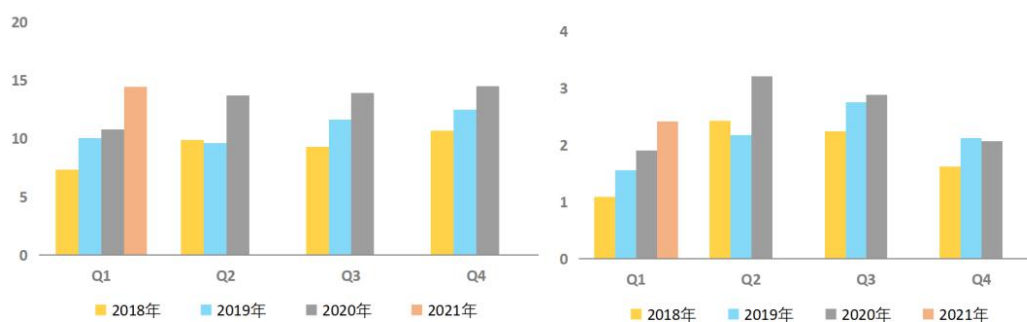
2021 年 7 月 2 日，其发布业绩预增公告，预计 2021 年半年度，实现归母净利润 1.45-1.5 亿元，同比增加 62.61%到 73.82%；Q2 单季 0.8-0.85 亿元，环比 Q1 增长 23%-31%。



图：单季度收入（左）、归母净利润（右）（单位：亿元）

来源：塔坚研究

3) **豪迈科技**——2021 年 Q1，实现营业收入 14.45 亿元，同比增长 34.09%，归母净利润 2.42 亿元，同比增长 26.74%，业绩保持稳健增长。

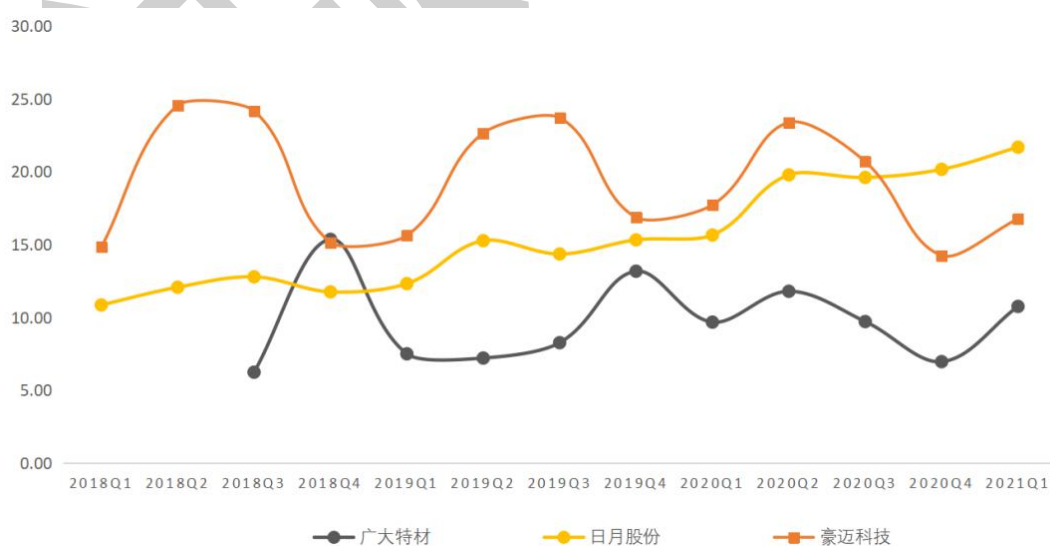


图：单季度收入（左）、归母净利润（右）（单位：亿元）

来源：塔坚研究

(肆)

从三家净利率来看，豪迈科技>日月股份>广大特材，主要受毛利率、销售费用率影响，我们拆开来看。

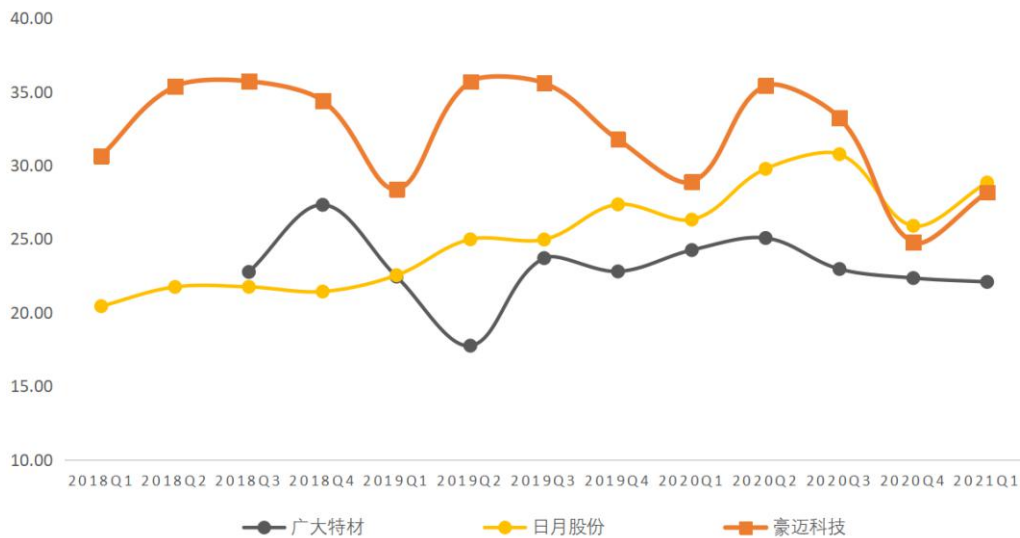


图：净利率（单位：%）

来源：塔坚研究

1) 先看毛利率

以风电铸件为例，其成本结构中，直接材料占比在 65-70%左右，直接人工占比 10%，其余为制造费用及加工费等，直接材料主要包括生铁、废钢和树脂等，其中生铁占直接材料比重在 50%左右，废钢、树脂占比分别在 15%左右。



图：毛利率（单位：%）

来源：塔坚研究

三家公司毛利率存在明显差异，其中，豪迈科技 > 日月股份 > 广大特材，这主要与收入结构不同有关。

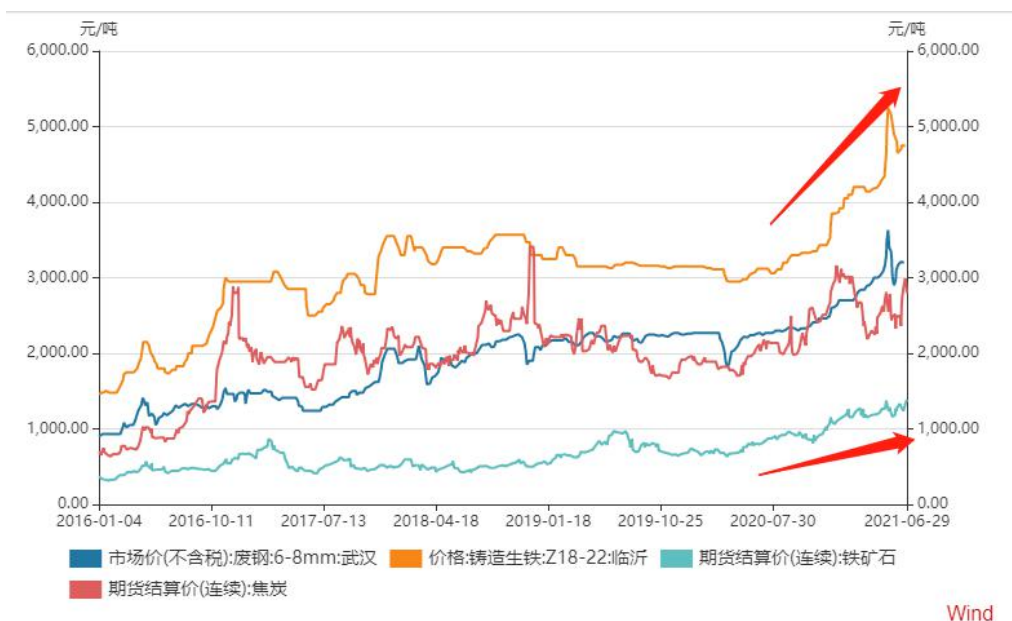
豪迈科技毛利率较高，主要是其主业中轮胎模具毛利率较高（35%左右），预计是模具价值量低（占轮胎成本 1-2%），客户对价格不敏感所致；大型轮机零部件业务毛利率在 24%左右。毛利率季度波动，主要与原材料价格及产品结构变化有关。

广大特材毛利率较低，其齿轮钢、模具钢等合金材料毛利率在 20%左右，低于风电铸件毛利率（28%）。2019Q2，毛利率大幅下降，与主要产品齿轮钢价格下降（-1.4%），以及原材料废钢价格上升有关。

目前，日月股份毛利率呈上升趋势，2019 年、2020 年分别为 25.21%、28.45%，主要是大型化产品、高附加值产品销量增加，以及自行精加工产量增加，获取了部分加工环节的利润所致。

铸件生产步骤依次为“原材料—毛坯—精加工件—下游设备”，此前日月股份出货以毛坯为主，精加工交付较少，2019 年精加工产品提升至 6.7 万吨，13.8 万吨需要外协加工。2019、2020H1 自主精加工单吨成本低于外协 36%、34%。

同时，2020 年三季度以来，生铁、废钢、铁矿石等原材料价格均在上涨，铸件企业成本存在压力。后续需要继续跟踪原材料涨价情况。



图：废钢、生铁、铁矿石价格走势

来源：wind、塔坚研究

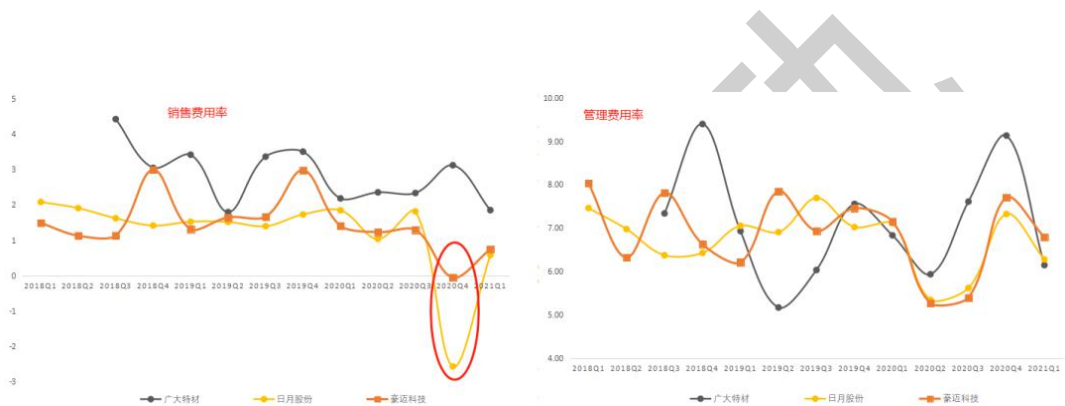
2) 再看期间费用率

广大特材的销售费用主要为运费、职工薪酬和广告宣传费，2018Q2-2019Q2，其在4组和谐号列车上实现全媒体冠名并发布广告，使得销售费用率较高。

其管理费用主要是职工薪酬、股份支付、折旧与摊销等。2018年，其实施股权激励计划，相关股份支付费用一次性计入当期损益，使得管理费用率较高；2020Q4，受员工总数及部分中高级管理人员薪酬增加影响，管理费用率较高。

日月股份的股权支付费用，使得 2018 年、2019H1 的管理费用率有所提升。

日月股份、豪迈科技 2020Q4 销售费用下滑明显，主要是新收入准则下运费重分类至营业成本。



图：期间费用率（单位：%）

来源：塔坚研究

以上，基本数据情况分析清楚后，我们来看各家的关键经营数据。

(伍)

风电铸件是风电机组设备的重要零部件，一般需要满足 20 年不更换的高可靠性要求，约占到单个风电整机成本的 8%~10%。其市场需求，主要取决于风电机组新增装机容量。用公式表示为：

风电铸件需求规模=风电新增装机量*单位 GW 风电铸件需求量*价格;

风电装机量=风能发电量/年利用小时数=总发电量*风能发电渗透率/年利用小时数;

接下来，几大驱动因子，我们分别来看：

.....

以上，仅为本报告部分内容,仅供试读。

如需获取本报告全文及其他更多内容，请订阅产业链报告库。

一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。

· 订阅方法 ·

长按下方二维码，一键订阅



扫码了解核心产品-产业链报告库

了解更多，可咨询工作人员：bgysyxm2018

【版权、内容与免责声明】 1) 版权：版权所有，违者必究，未经许可不得翻版、摘编、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创：如有引用未标注来源，请联系我们，我们会删除、更正相关内容。3) 内容：我们只做产业研究，以服务于实体经济建设和科技发展为宗旨，本文基于各产业内公众公司属性，据其法定义务内向公众公开披露之财报、审计、公告等信息整理，不采纳非公开信息，不为未来变化背书，不支持任何形式决策依据，不提供任何形式投资建议。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性，亦不为任何个人决策和市场变化负责。内容仅服务于产业研究需求、学术讨论需求，不提供证券期货市场之信息，不服务于虚拟经济相关人士、证券期货市场相关人士，以及无信息甄别力之人士。如为相关人士，请务必取消对本号的关注，也请勿阅读本页任何内容。4) 格式：我们仅在微信呈现部分内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分产业，不保证您需要的行业都覆盖，也不接受任何形式私人咨询问答，请谅解。6) 平台：内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。7) 完整性：以上声明和本页内容构成不可分割的部分，在未仔细阅读并认可本声明所有条款的前提下，请勿对本页面做任何形式的浏览、点击、转发、评论。

【数据支持】 部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、智慧芽、理杏仁、企查查；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内

外研究, 以上几家必不可少。如果大家有购买以上机构数据终端的需求, 可和我们联系。

并购优塾