

## 2021 年半年度报告&重大事项点评：业绩高速增长兑现，精密零部件项目前景广阔

2021 年 08 月 14 日

买入（维持）

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,810	3,476	5,726	6,932
同比（%）	14.0%	92.0%	64.7%	21.1%
归母净利润（百万元）	173	334	626	777
同比（%）	22.4%	92.9%	87.3%	24.2%
每股收益（元/股）	0.81	1.56	2.92	3.63
P/E（倍）	54.38	28.19	15.05	12.12

### 事件：

广大特材发布 2021 年半年度报告：2021 年 H1 公司实现归母净利润为 1.5 亿元，同比增长 68%，符合我们预期。公司预计投资 22 亿元，建设大型高端装备用核心精密零部件项目。

### 点评：

■ **业绩高速增长兑现：零部件类收入占比大幅提高，海风铸件、铸钢件表现亮眼。**2021H1 公司持续优化产品结构，零部件类收入占比为 62.67%，同比上升 37.22pct；风电铸件产能逐步释放，铸钢件项目贡献收入增量。

■ **大型高端装备用核心精密零部件项目：前景广阔。**公司决定以全资子公司鑫盛智造公司为项目实施主体，投资 22 亿元，建设周期 24 个月，年产能 8.4 万件。产品涉及行星销轴、齿轮箱端盖等精密机械零部件。

✓ **从齿轮钢到齿轮箱零部件。**产品主要用于风电、轨道交通及其他高端装备制造行业，有着良好的市场前景。结合国家碳中和目标、风机大型化发展及装备配套行业向大型、重型、精密方向发展的必然趋势，公司决定以风电齿轮钢材料为基础，增加精密机械部件精加工工序，逐步向风电市场供应风电机组大型齿轮箱零部件等产品。

✓ **产业基础坚实，客户资源优质。**项目实施前公司已具备风电主轴、铸件等零部件精加工生产线的运行经验；且公司风电领域主要客户为南高齿、西门子等全球龙头齿轮箱制造厂以及明阳智能、东方电气等风电整机厂商。公司将进一步加强与现有风电大客户的合作，实现产能消化。该项目不仅使公司现有相关专利技术可转化为生产能力，更可以使生产能力达到规模效益。

■ **特钢材料板块：强者恒强，铸钢、特殊合金放量可期。**公司生产的特钢产品主要包括齿轮钢、模具钢、特殊合金、特种不锈钢等。公司对高温合金、耐蚀合金、超高强度钢和超高纯不锈钢等特殊合金材料进行产能扩建，达产后将为公司增加 3700 吨高温合金等特殊合金产能。

■ **业绩符合我们预期，继续推荐：**我们预计 2021/22/23 年公司营收分别为 34.76/57.26/69.32 亿元，增速分别为 92.0%/64.7%/21.1%；考虑业绩符合预期，我们维持对公司 2021-23 年归母净利分别为 3.3/6.3/7.8 亿元的预测，对应增速分别为 92.5%/87.3%/24.3%；对应 PE 分别为 28x/15x/12x。考虑公司下游高景气，公司作为低估值高端零部件及特钢新材料生产企业将充分受益，故维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格波动超预期；公司技术和产品替代能力不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	43.95
一年最低/最高价	25.68/45.00
市净率(倍)	3.12
流通 A 股市值(百万元)	4353.69

### 基础数据

每股净资产(元)	11.03
资产负债率(%)	62.93
总股本(百万股)	214.24
流通 A 股(百万股)	99.06

### 相关研究

- 1、《广大特材（688186）：2021 年半年度业绩预增公告点评：景气持续，业绩符合预期》  
2021-07-02
- 2、《广大特材（688186）：高端特钢强者，海上风电新贵》  
2021-05-13

广大特材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2,217</b>	<b>3,705</b>	<b>4,567</b>	<b>5,682</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,810</b>	<b>3,476</b>	<b>5,726</b>	<b>6,932</b>
现金	449	544	583	747	减:营业成本	1,383	2,649	4,323	5,226
应收账款	635	1,516	1,358	1,723	营业税金及附加	13	24	40	48
存货	920	1,383	2,377	2,850	营业费用	46	103	170	200
其他流动资产	212	262	250	362	管理费用	59	116	172	225
<b>非流动资产</b>	<b>1,930</b>	<b>2,870</b>	<b>3,309</b>	<b>3,435</b>	研发费用	75	146	234	288
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	39	55	65	44
固定资产	985	1,733	2,180	2,348	资产减值损失	0	2	1	2
在建工程	701	849	792	703	加:投资净收益	-1	6	5	5
无形资产	173	217	268	314	其他收益	12	16	15	15
其他非流动资产	71	71	70	70	资产处置收益	-2	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>4,147</b>	<b>6,574</b>	<b>7,876</b>	<b>9,117</b>	<b>营业利润</b>	<b>206</b>	<b>401</b>	<b>740</b>	<b>916</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,608</b>	<b>3,661</b>	<b>4,376</b>	<b>5,099</b>	加:营业外净收支	-6	-4	-5	-5
短期借款	365	700	800	600	<b>利润总额</b>	<b>200</b>	<b>396</b>	<b>736</b>	<b>912</b>
应付账款	875	2,276	2,873	3,701	减:所得税费用	27	62	110	134
其他流动负债	368	684	702	798	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>792</b>	<b>865</b>	<b>896</b>	<b>723</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>173</b>	<b>334</b>	<b>626</b>	<b>777</b>
长期借款	784	852	886	712	EBIT	261	441	793	960
其他非流动负债	8	12	10	11	EBITDA	358	580	1,001	1,218
<b>负债合计</b>	<b>2,399</b>	<b>4,525</b>	<b>5,271</b>	<b>5,822</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.81	1.56	2.92	3.63
归属母公司股东权益	1,748	2,049	2,605	3,295	每股净资产(元)	8.16	9.33	11.93	15.15
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,147</b>	<b>6,574</b>	<b>7,876</b>	<b>9,117</b>	发行在外股份(百万股)	165	214	214	214
					ROIC(%)	9.2%	11.6%	17.2%	20.0%
					ROE(%)	9.9%	16.7%	24.5%	23.9%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
					毛利率(%)	23.6%	23.8%	24.5%	24.6%
经营活动现金流	-163	656	627	1,026	销售净利率(%)	9.6%	9.6%	10.9%	11.2%
投资活动现金流	-770	-1,075	-646	-382	资产负债率(%)	57.9%	68.8%	66.9%	63.9%
筹资活动现金流	1,038	514	58	-479	收入增长率(%)	14.0%	92.0%	64.7%	21.1%
现金净增加额	107	95	39	165	净利润增长率(%)	22.4%	92.9%	87.3%	24.2%
折旧和摊销	97	139	208	258	P/E	54.38	28.19	15.05	12.12
资本开支	772	932	443	124	P/B	5.39	4.71	3.68	2.90
营运资本变动	-492	131	-270	-52	EV/EBITDA	28.36	18.35	10.79	8.44

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>