

铸件产能大幅释放，布局齿轮箱零部件带来 新增量

——广大特材（688186）点评报告

买入（维持）

2021年08月16日

报告关键要素：

公司发布 21 年中报，21H1 实现营收 15.06 亿元，同比+86.81%；归母净利润 1.5 亿元，同比+68.04%；毛利率 21.47%，同比-3.31%。收入主要受益于公司新能源风电板块的风电铸件产品逐步放量、广大东汽公司贡献增量收入以及核电用特种不锈钢产品销量提升。毛利率下降主要系原材料价格大幅上涨所致。

投资要点：

铸件产能年内到达 20 万吨，业绩有望大幅提升：公司风电铸件持续放量，21H1 公司零部件类合计实现销售收入 9.36 亿元，占主营业务收入比例由去年同期的 25%提升至 63%。随着 21 年底公司完成大型铸件技改二期项目及配套 15 万吨精加工项目，公司将具备 20 万吨铸件产能且 80%以上为 5.5MW 以上大型铸件产能。预计明年铸件营收依然保持高速增长，公司业绩有望持续高增。

规划精密零部件项目，向下游延伸至齿轮箱零部件：公司凭借自产齿轮钢材料的优势，规划建设 8.4 万件/年的精加工齿轮箱零部件产能。公司与南高齿、西门子、采埃孚等全球龙头齿轮箱厂商以及明阳智能、东方电气等整机厂拥有稳固的合作关系，齿轮箱零部件客户基础极好，预计项目 23 年达产后，将为公司带来较大的业绩增量。

广大东汽降本增效显著，军工板块未来有望实现突破：公司今年成立广大东汽子公司，通过技改、提产能以及降本增效等方式，其铸钢件年产能从原先的 1 万吨提升至 3 万吨，预计于 21Q3 底实现全线投产。同时，通过改进砂线能力、降低单位人工成本等方式预计广大东汽毛利率较之前仍有较大提升空间。此外，公司坚持技术研发，努力突破军工领域产销壁垒。公司未来在军工板块预计扩产 3700 吨，军工经济附加值较高，预计毛利率有望超过 50%，将成为公司未来重要的业绩增长点。

盈利预测与投资建议：我们维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年营业收入分别为 39.09/61.12/81.47 亿元，归母净利润分别为 3.64/6.39/8.30 亿元，EPS 分别为 1.70/2.98/3.87 元/股。维持买入评级。

风险因素：风电行业政策不及预期；全球风电装机不及预期；公司产能释放不及预期；公司产品竞争恶化导致盈利水平下降。

基础数据

总股本(百万股)	214.24
流通A股(百万股)	214.24
收盘价(元)	43.95
总市值(亿元)	94.16
流通A股市值(亿元)	94.16

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

分析师：江维
执业证书编号：S0270520090001
电话：01056508507
邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理：郝占一
电话：01056508507
邮箱：haozy@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1810.34	3909.25	6112.34	8146.97
增长比率(%)	14	116	56	33
净利润(百万元)	173.16	363.51	638.57	829.95
增长比率(%)	22	110	76	30
每股收益(元)	0.81	1.70	2.98	3.87
市盈率(倍)	54.87	26.14	14.88	11.45
市净率(倍)	5.44	1.83	1.19	0.83

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1810	3909	6112	8147
%同比增速	14%	116%	56%	33%
营业成本	1383	2982	4564	6066
毛利	427	928	1548	2081
%营业收入	24%	24%	25%	26%
税金及附加	13	27	42	56
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	46	90	134	163
%营业收入	3%	2%	2%	2%
管理费用	59	121	183	228
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	75	149	214	261
%营业收入	4%	4%	4%	3%
财务费用	39	80	181	336
%营业收入	2%	2%	3%	4%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	3	0	0	0
其他收益	12	4	6	8
投资收益	-1	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	206	465	799	1044
%营业收入	11%	12%	13%	13%
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	200	465	799	1044
%营业收入	11%	12%	13%	13%
所得税费用	27	70	120	157
净利润	173	395	679	888
%营业收入	10%	10%	11%	11%
归属于母公司的净利润	173	364	639	830
%同比增速	22%	110%	76%	30%
少数股东损益	0	32	41	58
EPS (元/股)	0.81	1.70	2.98	3.87

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.81	1.70	2.98	3.87
BVPS	8.16	24.28	37.35	53.17
PE	54.87	26.14	14.88	11.45
PEG	2.01	0.24	0.20	0.38
PB	5.44	1.83	1.19	0.83
EV/EBITDA	20.22	14.13	9.47	7.09
ROE	10%	7%	8%	7%
ROIC	7%	7%	7%	6%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	449	1000	3000	5000
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	635	1357	2122	2881
存货	920	1881	2889	3868
预付款项	34	54	87	119
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	178	187	208	228
流动资产合计	2217	4479	8307	12096
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	985	2397	4685	7342
在建工程	701	1701	2701	3201
无形资产	173	243	328	418
商誉	24	24	24	24
递延所得税资产	14	14	14	14
其他非流动资产	33	33	33	33
资产总计	4147	8892	16092	23128
短期借款	365	582	3210	5580
应付票据及应付账款	875	1809	2753	3696
预收账款	1	37	47	57
合同负债	280	302	540	768
应付职工薪酬	15	29	45	61
应交税费	9	28	43	54
其他流动负债	428	661	3299	5677
流动负债合计	1608	2866	6726	10314
长期借款	784	784	1284	1284
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	7	7	7	7
负债合计	2399	3658	8018	11606
归属于母公司的所有者权益	1748	5202	8002	11392
少数股东权益	0	32	72	130
股东权益	1748	5234	8074	11522
负债及股东权益	4147	8892	16092	23128

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	-163	-25	468	917
投资	0	0	0	0
资本性支出	-770	-1280	-1400	-920
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-770	-1280	-1400	-920
债权融资	0	0	0	0
股权融资	661	49	0	0
银行贷款增加(减少)	1060	217	3128	2370
筹资成本	-122	-91	-196	-366
其他	-561	1681	0	0
筹资活动现金流净额	1038	1856	2932	2003
现金净流量	107	551	2000	2000

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场