

## 成本缓解叠加风电超预期，继续强推！ 买入（维持）

2021年10月26日

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）	66.49	34.47	18.40	14.82

### 事件：

近期原材料废钢价格有所下滑，公司成本压力有望缓解；“风电伙伴”预计“十四五”新增风电需求 50GW，为上游零部件市场贡献新增量。

### 点评：

■ **废钢价格下跌，成本端压力有望进一步下降。**2021年10月25日，废钢价格为3505元/吨，较高点（2021年5月中旬）已下滑10%。近一周价格跌幅为3%。考虑行业限产逐步兑现，废钢整体需求萎缩，废钢价格或继续下行，公司成本端压力有望逐步缓解。

### ■ 风电板块连续超预期。

✓ **风电规模超预期+风电大型化趋势明显。**据“风电伙伴行动方案”（北极星风力发电网报道），“十四五”风电下乡容量高达50GW，预计年底开始启动。我们预计2021年装机规模或达40GW（海风7GW），招标规模达到50GW（2021Q1-3国内风电招标规模超35GW），2022年景气度有望继续上行。同时，受益于风机大兆瓦机型推广加速，风电成本下降进度超预期，催化需求持续增长。我们预计“十四五”期间国内风电年均装机有望超50GW，CAGR近15%。

✓ **公司风电业务：从基础材料到大兆瓦零部件，收入占比已超60%。**公司风电收入占比2020年已经提升至64%，相关产品线由原本的齿轮钢等逐步向大MW铸件、齿轮箱等高附加值的领域延伸。据公司2021年半年报，已实现海上风电11MW轮毂、弯头、偏航铸件（浇重最大到90吨）的试验及批量化生产。公司预计2021年达到毛坯铸件20万产能，精加工18.5万吨产能的生产规模；齿轮箱有望于2023年实现产能8.4万件。客户合作方面，公司作为国内海风装机巨头明阳智能、运达股份等的重要供应商，将充分受益海风装机高景气。

■ **特钢新材料板块：具备高温合金量产能力，静待放量。**高温合金被誉为“现代工业皇冠上的明珠”。据公司2021年半年报，公司高温合金GH4169、GH3230等相关产品均取得不同程度进展。公司对高温合金、耐蚀合金等特殊合金材料进行产能扩建，将为公司增加3700吨产能。

■ **股价充分调整，估值优势明显：**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%；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93%/87%/24%，对应PE分别为34x/18x/15x，相对于高温合金、风电零部件同行，公司估值优势明显。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格波动；公司投产进度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元) 53.74

一年最低/最高价 25.68/71.28

市净率(倍) 3.71

流通 A 股市值(百万元) 5323.48

### 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 年半年度报告&重大事件点评：业绩高增长兑现，精密零部件项目前景广阔》2021-08-14

2、《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

3、《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	66.49	34.47	18.40	14.82
资本开支	772	932	443	124	P/B	6.59	5.76	4.51	3.55
营运资本变动	-492	131	-270	-52	EV/EBITDA	34.23	21.97	12.89	10.17

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>