

2021 年三季度报点评：限电及成本影响逐步消减，继续看好

买入（维持）

2021 年 10 月 29 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	2,716	4,562	5,703
同比（%）	14.0%	50.0%	68.0%	25.0%
归母净利润（百万元）	173	272	582	773
同比（%）	22.4%	56.8%	114.5%	32.8%
每股收益（元/股）	0.81	1.27	2.72	3.61
P/E（倍）	68.09	43.42	20.25	15.25

事件：

公司发布 2021 年三季度报告：2021 年前三季度公司实现收入为 19.8 亿元，同比增长 49.8%；实现归母净利润为 1.91 亿元，同比增长 37%。

点评：

- **限电及原材料涨价影响了三季度业绩：**2021 年 9 月 30 日，公司在公开平台表示：江苏省能耗双控和限电政策对公司短期生产造成了一定影响。此外，根据企业原材料备货周期，二季度废钢、生铁价格均大幅上涨至历史高位且维持较长时间，公司三季度成本大幅攀升。
- **动力煤期货价格大跌，限电影响有望消除。**10 月 19 日以来，国家发改委 4 天连发 9 文，旨在做好煤炭市场保供稳价工作。10 月 27 日，动力煤期货价格为 1145 元/吨，一周内降幅已超 30%。在政府多举措实施保供稳价的情况下，动力煤价格或回归合理区间，随着电厂盈利恢复以及动力煤供应增加，电荒现象将逐步缓解，公司限电的影响有望消除。
- **废钢价格下行，成本压力逐步缓解：**2021 年 10 月 27 日，废钢价格为 3505 元/吨，较高点（2021 年 5 月中旬）已下滑 10%。公司的成本压力也将有望逐步缓解，我们预计铁矿石进入中期熊市，废钢价格走势类似，公司未来至少 3-5 年将处于成本有利期。
- **风电业务：需求超预期，公司优先受益。**据“风电伙伴行动方案”，“十四五”风电下乡容量高达 50GW；此外，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。我们认为“十四五”期间国内风电年均装机有望超 50GW，CAGR 近 15%，为上游零部件领域提供需求新增量。公司风电收入占比已提升至 64%（2021 年 H1），大兆瓦铸件、齿轮箱等风电零部件有望先后迎来放量期。
- **特钢新材料：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。
- **业绩略低于预期，继续看好。**我们预计公司 2021-2023 年收入为 27/46/57 亿元，增速分别为 50%/68%/25%；将公司 2021-23 年归母净利从 3.3/6.3/7.8 亿元调整至 2.7/5.8/7.7 亿元，对应增速分别为 57%/115%/33%，对应 PE 分别为 43x/20x/15x。考虑公司限电、成本压力有望逐步消除，且相对于高温合金、风电零部件同行估值优势明显，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)	55.03
一年最低/最高价	25.68/71.28
市净率(倍)	3.93
流通 A 股市值(百万元)	5451.27

基础数据

每股净资产(元)	14.67
资产负债率(%)	52.22
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)：成本缓解叠加风电超预期，继续强推！》2021-10-26
- 2、《广大特材 (688186)：2021 年半年度报告&重大事项点评：业绩高增长兑现，精密零部件项目前景广阔》2021-08-14
- 3、《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

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
流动资产	2,217	3,947	4,866	5,241	营业收入	1,810	2,716	4,562	5,703
现金	449	941	2,129	2,240	减:营业成本	1,383	2,096	3,444	4,248
应收账款	635	1,242	1,048	1,487	营业税金及附加	13	19	30	35
存货	920	1,546	1,449	1,206	营业费用	46	54	78	105
其他流动资产	212	217	240	308	管理费用	59	79	119	160
非流动资产	1,930	3,227	4,211	4,596	研发费用	75	109	173	237
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	39	48	42	16
固定资产	985	1,777	2,324	2,666	资产减值损失	0	2	1	1
在建工程	701	1,163	1,550	1,546	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
资产总计	4,147	7,174	9,077	9,837	营业利润	206	330	695	917
流动负债	1,608	2,997	4,068	4,200	加:营业外净收支	-6	-4	-5	-5
短期借款	365	700	800	700	利润总额	200	326	690	912
应付账款	875	1,619	2,483	2,583	减:所得税费用	27	51	103	135
其他流动负债	368	678	785	917	少数股东损益	0	3	5	5
非流动负债	792	951	1,265	1,202	归属母公司净利润	173	272	582	773
长期借款	784	938	1,255	1,190	EBIT	261	365	726	933
其他非流动负债	8	12	10	11	EBITDA	358	507	943	1,214
负债合计	2,399	3,947	5,333	5,402	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	3	7	12	每股收益(元)	0.81	1.27	2.72	3.61
归属母公司股东权益	1,748	3,224	3,737	4,423	每股净资产(元)	8.16	15.05	17.44	20.65
负债和股东权益	4,147	7,174	9,077	9,837	发行在外股份(百万股)	165	214	214	214
					ROIC(%)	9.2%	7.4%	15.4%	17.7%
					ROE(%)	9.9%	8.5%	15.7%	17.5%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	23.6%	22.8%	24.5%	25.5%
经营活动现金流	-163	61	1,946	965	销售净利率(%)	9.6%	10.0%	12.8%	13.6%
投资活动现金流	-770	-1,435	-1,199	-665	资产负债率(%)	57.9%	55.0%	58.7%	54.9%
筹资活动现金流	1,038	1,866	440	-189	收入增长率(%)	14.0%	50.0%	68.0%	25.0%
现金净增加额	107	492	1,188	110	净利润增长率(%)	22.4%	58.4%	114.0%	32.5%
折旧和摊销	97	141	217	281	P/E	68.09	43.42	20.25	15.25
资本开支	772	1,290	987	384	P/B	6.75	3.66	3.15	2.67
营运资本变动	-492	-399	1,102	-109	EV/EBITDA	35.00	25.13	12.83	9.81

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>