

# 广大特材 (688186)

## 2022H1 点评: 盈利符合预期, 关注齿轮箱零部件精加工放量以及成本让利

买入 (维持)

2022 年 08 月 25 日

证券分析师 杨件

执业证书: S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书: S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,737	3,744	4,619	6,200
同比	51%	37%	23%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	176	218	476	733
同比	2%	24%	118%	54%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.82	1.02	2.22	3.42
P/E (现价&最新股本摊薄)	41.77	33.72	15.46	10.03

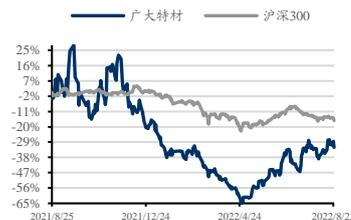
### 事件:

公司发布公告, 2022H1 公司实现收入 15.8 亿元, 同比增 5%; 实现归母净利润 0.58 亿元, 同比-61.5%。

### 点评:

- **Q2 盈利环比改善显著。**公司 Q2 单季度盈利为 0.37 亿元, 环比增 76%, 符合我们预期。面对疫情和原材料成本高位, 公司仍实现了连续两个季度环比改善。
- **齿轮箱零部件精加工项目放量可期。**2021 年 10 月初, 公司启动大型高端装备用核心精密零部件项目建设, 项目达产后, 公司将具备年产风电机组大型齿轮箱零部件及其他精密机械部件共计 84,000 件的精加工生产能力, 主要产品有行星销轴、行星齿轮、太阳轮、内齿圈、扭力臂、齿轮箱端盖等零部件。第一条行星销轴生产线预计于 2022 年三季度末开始试生产。我们预计, 该项目有望于 2023-2024 年集中释放。随着风电需求持续景气, 大型化趋势下齿轮箱需求将不断增长。且齿轮箱精加工产品的技术和资金的壁垒较高, 亦为风电零部件中的较紧缺环节。该项目达产后, 除了打造新的盈利增长点以外, 亦将进一步优化公司的产品结构。
- **成本有望让利。**公司零部件业务的主要原材料为生铁和废钢。由于大宗整体下行, 2022 年 8 月末铸造生铁价格较 Q2 均价降幅已超过 15%, 考虑公司的备货周期, 2022 年下半年成本有望让利。
- **广大东汽实现扭亏, 关注后续业绩释放。**2022H1 广大东汽 (公司持股 51%) 实现净利润为 1082 万元 (2021 年全年亏损 1525 万元); 德阳子公司扭亏表明公司铸钢件技改项目达到阶段性目标, 后续业绩释放可期。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 37/46/62 亿元, 增速分别为 37%/23%/34%; 基于公司 2022H1 业绩, 我们将公司 2022-2024 年归母净利由 2.6/4.0/6.0 亿元调整至 2.2/4.8/7.3 亿元, 对应增速为 24%/118%/54%, 对应 PE 分别为 34x/15x/10x。考虑公司德阳子公司, 齿轮箱项目持续推进, 公司成长性较高且估值较低, 故维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 若原材料价格波动; 需求不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	35.70
一年最低/最高价	18.51/68.00
市净率(倍)	2.43
流通 A 股市值(百万元)	5,376.06
总市值(百万元)	7,648.37

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.68
资产负债率(% ,LF)	58.68
总股本(百万股)	214.24
流通 A 股(百万股)	150.59

### 相关研究

《广大特材(688186): 2022 年一季报点评: 成本+疫情因素影响业绩表现, 关注齿轮箱零部件项目推进》

2022-04-30

《广大特材(688186): 2021 年三季报点评: 限电及成本影响逐步消减, 继续看好》

2021-10-29

《广大特材(688186): 成本缓解叠加风电超预期, 继续强推!》

2021-10-26

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>3,738</b>	<b>4,776</b>	<b>5,121</b>	<b>6,418</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,737</b>	<b>3,744</b>	<b>4,619</b>	<b>6,200</b>
货币资金及交易性金融资产	814	833	433	247	营业成本(含金融类)	2,224	3,080	3,550	4,700
经营性应收款项	1,224	1,639	2,040	2,722	税金及附加	16	25	29	50
存货	1,508	2,069	2,397	3,165	销售费用	19	62	54	68
合同资产	0	0	0	0	管理费用	105	133	185	234
其他流动资产	191	236	252	283	研发费用	131	167	213	254
<b>非流动资产</b>	<b>3,758</b>	<b>4,972</b>	<b>6,304</b>	<b>7,464</b>	财务费用	58	67	119	166
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	33	45	57
固定资产及使用权资产	1,792	2,212	2,652	2,965	投资净收益	-7	-6	-10	-9
在建工程	1,461	2,104	2,806	3,478	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	395	543	727	893	减值损失	-26	0	0	0
商誉	24	24	24	24	资产处置收益	-2	-3	-3	-5
长期待摊费用	32	37	45	54	<b>营业利润</b>	<b>182</b>	<b>234</b>	<b>501</b>	<b>771</b>
其他非流动资产	53	52	50	48	营业外净收支	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,496</b>	<b>9,748</b>	<b>11,426</b>	<b>13,882</b>	<b>利润总额</b>	<b>182</b>	<b>234</b>	<b>501</b>	<b>771</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,457</b>	<b>4,965</b>	<b>6,553</b>	<b>8,299</b>	减:所得税	14	25	45	68
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,484	2,267	3,413	4,133	<b>净利润</b>	<b>169</b>	<b>209</b>	<b>456</b>	<b>703</b>
经营性应付款项	1,908	2,296	2,846	3,636	减:少数股东损益	-7	-9	-20	-30
合同负债	10	319	192	370	<b>归属母公司净利润</b>	<b>176</b>	<b>218</b>	<b>476</b>	<b>733</b>
其他流动负债	55	83	103	160	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.02	2.22	3.42
非流动负债	584	1,184	984	1,284	EBIT	246	278	587	894
长期借款	569	1,169	969	1,269	EBITDA	424	580	979	1,357
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.76	17.74	23.14	24.19
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	6.43	5.83	10.30	11.82
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	51.20	36.78	23.37	34.23
<b>负债合计</b>	<b>4,041</b>	<b>6,149</b>	<b>7,537</b>	<b>9,583</b>	归母净利润增长率(%)	1.70	23.85	118.15	54.07
归属母公司股东权益	3,125	3,278	3,587	4,027					
少数股东权益	330	321	301	271					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,455</b>	<b>3,599</b>	<b>3,889</b>	<b>4,299</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,496</b>	<b>9,748</b>	<b>11,426</b>	<b>13,882</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-696	319	697	900	每股净资产(元)	14.59	15.30	16.74	18.80
投资活动现金流	-1,242	-1,525	-1,737	-1,637	最新发行在外股份(百万股)	214	214	214	214
筹资活动现金流	1,955	1,224	640	551	ROIC(%)	5.40	3.96	6.98	9.06
现金净增加额	6	18	-400	-185	ROE-摊薄(%)	5.63	6.65	13.26	18.20
折旧和摊销	178	302	391	463	资产负债率(%)	53.91	63.08	65.97	69.03
资本开支	-1,213	-1,516	-1,721	-1,620	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.77	33.72	15.46	10.03
营运资本变动	-1,121	-279	-305	-482	P/B (现价)	2.35	2.24	2.05	1.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

