

# 广大特材 (688186)

## 2022Q3 业绩点评：短期需求低迷拖累业绩，继续看好齿轮箱

买入 (维持)

2022 年 10 月 31 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	3,500	4,619	6,200
同比	51%	28%	32%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	176	134	401	704
同比	2%	-24%	199%	75%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.82	0.63	1.87	3.29
P/E (现价&最新股本摊薄)	38.85	51.01	17.04	9.72

#第二曲线 #业绩不及预期

**事件：**公司发布公告，2022Q3 单季度实现收入 8.3 亿元，同比增 77%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比下滑 45%。

**点评：**

- **铸件交货量或低于预期。**2022 年为海风抢装结束后的第一年，招标量和价格均有所下行。公司海上风电业务收入占比较高，我们认为铸件交付量或低于预期，因此 Q3 单季度收入环比下滑 9%，存货亦有所上升。此外，受大宗整体下行拖累，齿轮钢价格亦环比下滑 16%，对公司传统业务亦或造成一定影响。
- **研发费用显著增加，拖累业绩表现。**公司 Q3 期间费用上升，其中研发费用大幅增加至 0.6 亿元，环比增 86%，为公司在能源装备零部件以及特钢新材料领域加大投入所致。此外，加大客户拓展力度亦导致销售、管理费用均有所上升。
- **德阳板块贡献不及预期。**公司 Q3 投资净收益下滑至零，我们认为由于疫情等诸多因素，德阳板块贡献或不及预期。
- **成本让利有望进一步兑现。**公司原材料为生铁、废钢价格持续下行，公司 Q3 单季度毛利率环比微增，我们认为公司特钢产品定位较高端，价格韧性较强，购销价差有望扩大。
- **风电齿轮箱核心零部件开启业绩增长第二曲线：**风电竞价上网迫使整机厂商压缩成本，推进风电大型化。配有齿轮箱的双馈、半直驱技术在大型风机及海上风机中渗透率不断提升。大型风机需配备高扭矩密度的齿轮箱，目前依赖进口；高端齿轮箱核心零部件—大型精密风电齿轮的生产技术、资金壁垒较高，国内尚无规模化产线。公司瞄准国内高精度大型风电齿轮市场空白，率先引进外国的先进智能化生产设备，预计产线 2023 年建成，2024 年达产，届时每年将贡献净利润 4.85 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-2024 年收入分别为 35/46/62 亿元，增速分别为 28%/32%/34%；基于公司 Q3 业绩，我们将公司 2022-2024 年归母净利润从 2.2/4.8/7.3 亿元下调至 1.3/4.0/7.0 亿元，对应增速为 -24%/199%/75%，对应 PE 分别为 51x/17x/10x。考虑公司齿轮箱项目持续推进、成本有望进一步让利，公司中长期成长性较高且估值较低，故维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动；风电行业政策不及预期；公司扩产速度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	31.93
一年最低/最高价	17.68/66.51
市净率(倍)	2.17
流通 A 股市值(百万元)	4,808.34
总市值(百万元)	6,840.68

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.72
资产负债率(% ,LF)	62.20
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)：重大事项点评：可转债开始申购，开辟第二增长曲线》

2022-10-14

《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》

2022-08-25

## 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>4,547</b>	<b>5,115</b>	<b>6,369</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,737</b>	<b>3,500</b>	<b>4,619</b>	<b>6,200</b>
货币资金及交易性金融资产	814	833	433	233	营业成本(含金融类)	2,224	2,900	3,540	4,650
经营性应收款项	1,224	1,533	2,040	2,721	税金及附加	16	23	29	37
存货	1,508	1,948	2,390	3,132	销售费用	19	21	62	74
合同资产	0	0	0	0	管理费用	105	161	185	223
其他流动资产	191	233	252	283	研发费用	131	203	244	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	118	165
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	31	46	58
固定资产及使用权资产	1,792	2,212	2,652	2,965	投资净收益	-7	5	-3	-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	4	1	4
长期待摊费用	32	37	45	54	<b>营业利润</b>	<b>182</b>	<b>165</b>	<b>484</b>	<b>848</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>9,518</b>	<b>11,419</b>	<b>13,833</b>	<b>利润总额</b>	<b>182</b>	<b>165</b>	<b>484</b>	<b>848</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,457</b>	<b>4,772</b>	<b>6,572</b>	<b>8,194</b>	减:所得税	14	17	43	75
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,484	2,231	3,440	4,071	<b>净利润</b>	<b>169</b>	<b>147</b>	<b>441</b>	<b>773</b>
经营性应付款项	1,908	2,162	2,838	3,597	减:少数股东损益	-7	13	40	70
合同负债	10	300	191	366	<b>归属母公司净利润</b>	<b>176</b>	<b>134</b>	<b>401</b>	<b>704</b>
其他流动负债	55	78	102	159	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.63	1.87	3.29
非流动负债	584	1,184	984	1,284	EBIT	246	192	558	961
长期借款	569	1,169	969	1,269	EBITDA	424	494	950	1,424
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.76	17.14	23.36	25.00
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	6.43	3.83	8.69	11.35
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	51.20	27.86	31.97	34.23
<b>负债合计</b>	<b>4,041</b>	<b>5,956</b>	<b>7,556</b>	<b>9,478</b>	归母净利润增长率(%)	1.70	-23.85	199.31	75.36
归属母公司股东权益	3,125	3,219	3,480	3,903					
少数股东权益	330	343	383	452					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,455</b>	<b>3,562</b>	<b>3,863</b>	<b>4,355</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,496</b>	<b>9,518</b>	<b>11,419</b>	<b>13,833</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	311	596	954	每股净资产(元)	14.59	15.03	16.24	18.22
投资活动现金流	-1,242	-1,507	-1,726	-1,628	最新发行在外股份(百万股)	214	214	214	214
筹资活动现金流	1,955	1,214	730	474	ROIC(%)	5.40	2.75	6.66	9.74
现金净增加额	6	18	-400	-200	ROE-摊薄(%)	5.63	4.17	11.53	18.04
折旧和摊销	178	302	391	463	资产负债率(%)	53.91	62.57	66.17	68.52
资本开支	-1,213	-1,509	-1,717	-1,611	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.85	51.01	17.04	9.72
营运资本变动	-1,121	-204	-382	-489	P/B(现价)	2.19	2.12	1.97	1.75

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>

