

广大特材 (688186)

2023Q1 业绩点评：一季报超预期，业绩开始兑现，继续推荐！

买入（维持）

2023 年 04 月 22 日

证券分析师 杨件

执业证书：S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

证券分析师 王钦扬

执业证书：S0600523030004

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,367	4,500	7,000	8,500
同比	23%	34%	56%	21%
归属母公司净利润（百万元）	103	403	704	1,009
同比	-42%	291%	75%	43%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.48	1.88	3.28	4.71
P/E（现价&最新股本摊薄）	61.88	15.82	9.05	6.31

关键词：#第二曲线 #业绩超预期

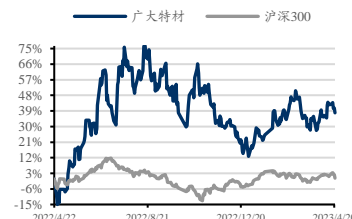
事件：

公司 2023Q1 实现归母净利润 0.73 亿元，同比增 248%，环比增 219%；实现扣非净利润 0.41 亿元，同比增 228%。

点评：

- **增长原因：**1) 风电大齿轮项目开始贡献收入。2023Q1 公司收入同比增 30%，系公司大齿轮项目部分工序产线已进入试生产阶段；同时东汽子公司收入亦有所增长。2) 成本缓解。由于原材料价格下跌，2023Q1 公司毛利率重回 21%，环比增 7pct，逼近 2021H1 水平。3) 收到高质量补助。公司收到高质量发展补助 0.38 亿元。
- **风电大齿轮供不应求，进入业绩释放期：**1) 大型齿轮箱零部件精加工项目，在风电大型化、机型变换、深远海比例提升三重因素推动下，需求爆发式增长，但供应严重不足，目前或已成为风电最紧缺的环节。2) 公司产品扩产节奏领先同行，在 2021 年 10 月即开工建设；3) 部分工序产线已进入试生产阶段，公司正在积极同步推进项目建设及下游客户拓展工作。
- **铸件业务见底回升：**公司 20 万吨铸件产能规模可观，2021H2-2022 年需求不足影响开工率进而拖累业绩。随着风电招标项目逐步进入交货期，以及风机价格逐步触底，23Q1 开始铸件业务迎来改善，逐步贡献利润增量。
- **其他业务稳中有升：**1) 传统齿轮钢业务稳健，军工高温合金及高强钢稳步推进，上述均受益原料下跌成本逐季度改善；2) 东汽子公司业务壁垒较高，即将进入收获期，产量放量叠加成本下降。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司 2023Q1 报告，我们预测公司 2023-2025 年收入为 45/70/85 亿元，同比增 34%/56%/21%；我们维持 2023-2024 年业绩预测，即 2023-2025 年归母净利润为 4.0/7.0/10.1 亿元，同比增 291%/75%/43%，对应 PE 分别为 16/9/6x；公司作为稀缺的大齿轮标的且成长性较强，被显著低估，因此维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.73
一年最低/最高价	17.68/39.30
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	6,369.36
总市值(百万元)	6,369.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.17
资产负债率(% ,LF)	63.54
总股本(百万股)	214.24
流通 A 股(百万股)	214.24

相关研究

- 《广大特材(688186)：第二增长曲线开启》
2022-11-02
- 《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》
2022-10-31

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,605	6,572	9,569	11,205	营业总收入	3,367	4,500	7,000	8,500
货币资金及交易性金融资产	1,479	1,607	1,795	2,015	营业成本(含金融类)	2,831	3,500	5,350	6,400
经营性应收款项	1,914	2,282	3,760	4,436	税金及附加	21	27	43	51
存货	1,976	2,409	3,708	4,420	销售费用	22	18	35	34
合同资产	14	9	22	22	管理费用	119	146	236	238
其他流动资产	221	265	285	311	研发费用	179	248	378	408
非流动资产	4,859	6,084	7,144	8,209	财务费用	64	119	176	226
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	15	54	84	102
固定资产及使用权资产	2,138	2,572	2,862	3,143	投资净收益	-3	0	0	0
在建工程	2,195	2,942	3,683	4,427	公允价值变动	-3	0	0	0
无形资产	402	443	466	499	减值损失	-11	0	0	0
商誉	24	24	24	24	资产处置收益	1	2	4	4
长期待摊费用	30	35	43	52	营业利润	131	498	871	1,249
其他非流动资产	68	67	65	63	营业外净收支	-4	0	0	0
资产总计	10,464	12,656	16,713	19,414	利润总额	126	498	871	1,249
流动负债	3,963	5,236	7,991	9,021	减:所得税	13	70	122	175
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,265	2,003	2,963	3,031	净利润	113	428	749	1,074
经营性应付款项	2,624	3,124	4,867	5,767	减:少数股东损益	10	26	45	64
合同负债	14	16	26	31	归属母公司净利润	103	403	704	1,009
其他流动负债	60	92	134	192	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	1.88	3.28	4.71
非流动负债	2,733	3,344	4,144	5,144	EBIT	200	561	959	1,369
长期借款	1,377	1,977	2,777	3,777	EBITDA	407	874	1,319	1,786
应付债券	1,295	1,307	1,307	1,307	毛利率(%)	15.93	22.22	23.57	24.71
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	3.06	8.95	10.05	11.88
其他非流动负债	43	43	43	43	收入增长率(%)	23.02	33.64	55.56	21.43
负债合计	6,695	8,580	12,135	14,165	归母净利润增长率(%)	-41.55	291.07	74.82	43.45
归属母公司股东权益	3,429	3,710	4,168	4,773					
少数股东权益	340	365	410	475					
所有者权益合计	3,768	4,076	4,578	5,248					
负债和股东权益	10,464	12,656	16,713	19,414					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-640	604	323	1,323	每股净资产(元)	14.83	16.14	18.28	21.10
投资活动现金流	-737	-1,536	-1,417	-1,478	最新发行在外股份(百万股)	214	214	214	214
筹资活动现金流	2,192	1,059	1,282	375	ROIC(%)	2.70	5.64	7.84	9.41
现金净增加额	833	128	188	221	ROE-摊薄(%)	3.00	10.85	16.89	21.15
折旧和摊销	207	313	361	417	资产负债率(%)	63.99	67.80	72.61	72.97
资本开支	-770	-1,533	-1,411	-1,470	P/E(现价&最新股本摊薄)	61.88	15.82	9.05	6.31
营运资本变动	-1,032	-294	-1,037	-484	P/B(现价)	2.01	1.84	1.63	1.41

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>

