

广大特材 (688186)

2022 年报及 2023 年一季报点评:风电上游供应商,海风大年充分受益

业绩概要: 公司 2022 年实现营业收入 33.7 亿元 (+23.0%), 实现归母净利润 1.0 亿元 (-41.6%), 对应 EPS 0.48 元, 扣非净利润为 0.95 亿元 (-35.9%); 2023Q1 公司实现营业收入 8.6 亿元 (同比+30.2%, 环比-10.2%), 归母净利润 0.73 亿元 (同比+248%, 环比+219%), 对应 EPS 0.34 元, 扣非净利润 0.41 亿元 (同比+227%, 环比+37.5%);

原材料高位震荡, 风电放量静待花开: 受到全球通胀加剧及供应链波动等影响, 2022 年公司材料采购额占比 60% 以上的废钢、生铁、合金等原材料价格高位震荡, 同时公司收入占比约 50% 的风电行业 2022 年新增并网装机容量 37.6GW, 同比减少 21.0%, 在需求减弱、竞争加剧的背景下, 行业平均竞标价格下降, 同时风电大型化趋势带来行业机型迭代和竞争格局的变化。而随着风电装机提速, 原材料价格回落, 下游开工率提升, 行业盈利能力将逐步好转。公司聚焦技术要求高、生产难度大、市场容量小的风电材料, 较国内头部特钢行业形成错位竞争, 2022 年及 2023 年一季度实现营业收入的快速增长, 同时 2023 年一季度盈利能力较同期加速改善, 体现出行业快速回暖之下, 公司较强的竞争力;

产品量增价降, 盈利能力见底回升: 营业收入来看, 风电精密机械零部件/模具钢/特殊合金/铸钢件分别贡献了 7.0/2.8/2.0/6.1 亿元, 较上年分别增长 72.3%/97.1%/77.6%/101.4%, 分析原因主要是上述板块销量大幅提升了 65.7%/94.4%/78.8%/107.0%, 均由于公司在手项目产能爬坡所致 (鑫盛智造基地进入产能放量阶段, 模具钢、特殊合金募投项目产能爬坡, 东汽基地产能提升), 风电铸件板块营收下降较多 (-24.7%), 主要系需求不振下销量下降 (-25.2%) 所致。**盈利能力来看,** 2022 年公司毛利率 15.9% (-2.8pcts), 其中风电业务盈利能力下滑明显 (-4.0pcts), 其中齿轮钢、风电主轴、风电铸件、风电精密件分别下降 1.3pcts、8.6pcts、6.1pcts、3.7pcts。为了平衡风电业务盈利能力的下滑, 公司积极拓展机械装备及传统能源客户, 实现了两项业务收入的快速增长 (+91.3%、+31.2%)。此外, 公司通过产品结构优化、产能投放规模效应提升等方式, 实现了特殊合金、铸钢件等业务盈利能力大幅提升 (+6.8pcts、+4.5pcts)。2023 年一季度以来, 在下游装机加速、客户开工率回升、需求回暖以及原材料成本下降的背景下, 公司毛利率达到 20.6%, 环比大幅回升 (+7.0pcts), 已接近 2021Q3 水平, 公司盈利拐点明显;

投资评级

买入
首次评级

2023 年 04 月 21 日

收盘价(元): 29.73

公司基本数据

总股本(百万股)	214.24
总市值(百万)	6,369.36
流通股本(百万股)	214.24
流通市值(百万)	6,369.36
12 月最高/最低价(元)	39.30/17.68
资产负债率(%)	63.54
市盈率(TTM)	41.21
净资产收益率(%)	2.07

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
邮箱: dengke@avicsec.com

王勇杰 研究助理
SAC 执业证书: S0640122070026
邮箱: wangyjsh@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

财务数据: 期间费用率方面, 2022 年公司研发费用率提升 0.5pcts, 主要系风电大型化趋势之下, 客户降本及机型升级需求带动研发投入提升; 与 2022 年期末相比一季度货币资金减少、在建工程以及应收票据及账款增加, 主要系公司投入产能建设的同时下游客户销售增加所致;

风电建设大年, 公司充分受益: 考虑到 2021-2022 年风电行业尚处于抢装过渡期, 受到经济环境扰动和原材料价格高位等因素影响, 2022 年风电装机需求启动较慢。随着上述扰动因子消退, 为完成规划目标, 十四五后半程风电装机加速, 根据北极星预测, 2023 年风电新增装机容量有望达到 75GW, 其中海风装机增速更快。公司风电行业业务占比约 50%, 在风电材料细分领域具有自身竞争优势, 因此将在海风大型化、风电装机提速、原材料高位回落的大背景下充分受益;

产能加速投放, 进军高附加值风电铸件: 目前公司在建项目包括铸锻件技改项目二期、海上风电铸件精加工、高端装备核心零部件、高端铸钢件技改项目。广大东汽铸钢板块产能提升计划基本完成; 风电铸件精加工项目的建设大部分完成; 加快可转债项目(高端装备精密零部件项目)建设工作, 2022 年四季度该项目首批约 50 台套设备已经完成安装调试, 进入试生产阶段, 预计项目达产后将增加 8.4 万件精密零部件的加工生产能力, 加速风电齿轮箱核心零部件的国产化替代。客户层面, 积极探索高附加值风电零部件的应用, 与现有客户南高齿签订战略合作协议, 完成齿轮箱零部件试制和验证工作, 进入小批量供应阶段, 同时与采埃孚进行产品扩项认证与商务谈判。预计在产能爬坡、产品结构优化、下游需求提升之下, 公司业绩将稳步增长;

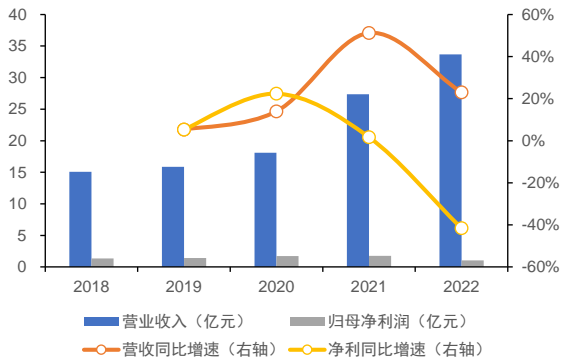
投资建议: 公司作为风电行业细分领域领先企业, 在 2022 年诸多不利因素下业绩有所下滑, 一季度毛利率大幅提升确认了下游景气度回升, 预计随着风电建设提速、公司产能加速投放, 公司业绩将见底回升, 进入快车道。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 47.1 亿元、65.7 亿元、86.1 亿元, 同比增长 39.9%、39.4%、31.1%, 实现归母净利润 2.9 亿元、5.1 亿元、7.5 亿元, 同比增长 185%、72.3%、48.5%, 对应 PE 22X、13X、8X, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格下降不及预期、产能投放不及预期、下游风电装机不及预期风险

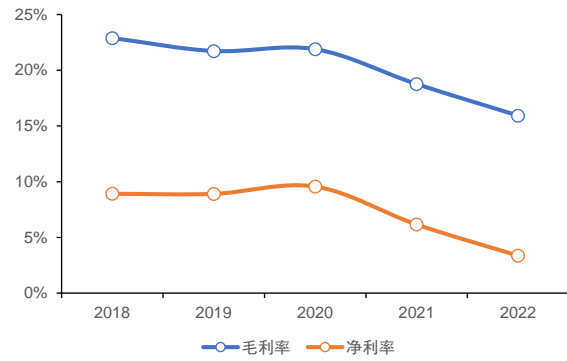
盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,737	3,367	4,711	6,567	8,610
增速(%)	51.20%	23.02%	39.90%	39.41%	31.11%
归母净利润(百万元)	176	103	293	505	750
增速(%)	1.70%	-41.55%	184.75%	72.33%	48.49%
每股收益(元)	0.82	0.48	1.37	2.36	3.50
市盈率(倍)	36.17	61.88	21.73	12.61	8.49

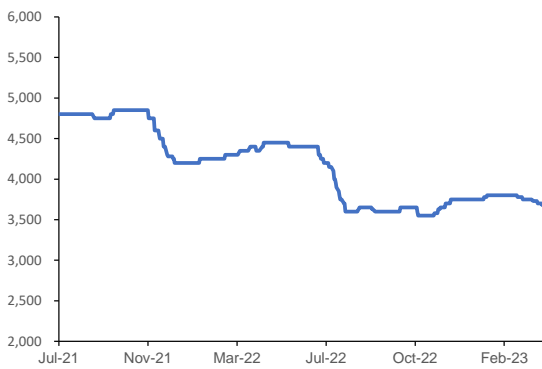
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图1 历年营收、归母净利润及其增速


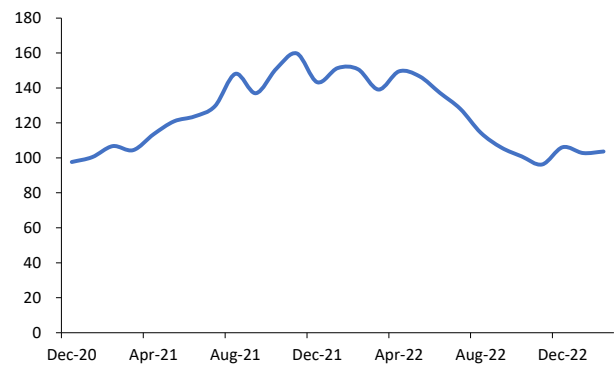
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 销售毛利率及净利率


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 生铁价格（元/吨）


资料来源：iFinD，中航证券研究所

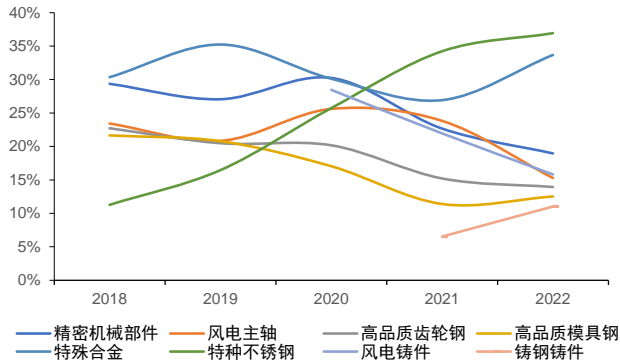
图4 铁合金价格指数


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 废钢价格（元/吨）

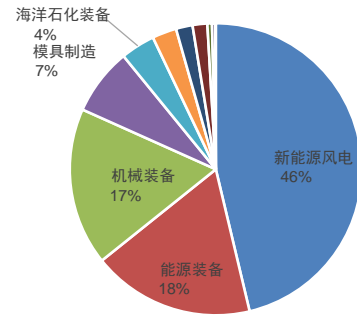

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 分业务毛利率情况



资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图7 2022 年业务收入结构情况



资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图8 单季度财务数据

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2
营业收入(百万元)	863	960	829	915	662	762	469	898
营业成本(百万元)	685	830	683	755	564	670	371	709
销售费用率	0.4%	0.7%	1.1%	0.3%	0.5%	1.0%	0.8%	0.4%
管理费用率	3.8%	1.2%	4.3%	3.8%	5.1%	5.3%	4.6%	2.6%
财务费用率	3.0%	-0.1%	2.5%	2.7%	2.7%	2.2%	4.1%	0.8%
研发费用率	5.5%	5.0%	7.2%	3.5%	5.4%	8.1%	2.6%	3.9%
资产减值损失(百万元)	0.00	-0.18	0.92	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(百万元)	90	51	15	42	18	-22	30	96
所得税费用(百万元)	13	25	-9	3	-6	-7	-6	14
归母净利润(百万元)	73	23	23	37	21	-14	41	85
扣非归母净利润(百万元)	41	30	19	33	13	-21	33	81
EPS(元)	0.34	0.11	0.11	0.17	0.10	-0.07	0.19	0.51
毛利率	20.6%	13.6%	17.7%	17.5%	14.9%	12.0%	21.0%	21.1%
期间费用率	12.6%	6.8%	15.2%	10.3%	13.6%	16.5%	12.1%	7.8%
所得税率	14.5%	50.2%	-60.4%	7.0%	-31.3%	32.2%	-19.7%	14.3%
净利润率	8.4%	2.4%	2.7%	4.0%	3.1%	-1.9%	8.7%	9.4%

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图9 分业务预测

产品分类	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销量(万吨)	特钢材料	12	12	13	18	21	28	44
	高端装备零部件	1	2	6	10	11	15	30
单价(万元/吨)	特钢材料	1.08	1.03	0.78	0.61	0.62	0.64	0.67
	高端装备零部件	1.20	1.21	1.18	1.57	1.81	1.84	1.81
单吨成本(万元/吨)	特钢材料	0.83	0.82	0.62	0.50	0.51	0.51	0.52
	高端装备零部件	0.88	0.91	0.84	1.27	1.53	1.45	1.35
单吨毛利(万元/吨)	特钢材料	0.24	0.22	0.16	0.11	0.11	0.13	0.15
	高端装备零部件	0.32	0.30	0.34	0.30	0.28	0.39	0.46

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图10 财务报表预测及比率分析 (百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	449.31	781.71	1479.15	1884.33	2626.90	3444.05	营业收入	1810.34	2737.28	3367.30	4710.82	6567.24	8610.13
应收票据及账款	738.81	1194.10	1885.74	2506.67	3350.91	4170.84	营业成本	1414.07	2223.76	2830.82	3738.28	5062.24	6529.27
预付账款	33.57	30.25	42.31	58.08	75.57	92.00	税金及附加	12.95	16.49	20.52	28.26	39.40	51.66
其他应收款	20.52	21.59	13.71	12.91	10.80	17.93	销售费用	14.91	19.18	22.16	29.21	39.40	50.80
存货	920.41	1508.39	1976.19	2564.97	3202.25	3949.23	管理费用	59.47	104.52	118.66	155.46	210.15	258.30
其他流动资产	54.43	202.21	207.69	282.65	394.03	516.61	研发费用	74.74	130.92	179.24	240.25	328.36	430.51
流动资产总计	2217.04	3738.25	5604.79	7330.14	9678.01	12206.43	财务费用	39.41	58.20	63.86	196.75	298.31	403.04
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	-0.73	0.00	0.00	0.00
固定资产	985.09	1792.38	2138.49	2744.51	4440.71	6148.76	信用减值损失	3.15	-26.16	-10.31	-0.94	-6.57	0.00
在建工程	700.74	1460.80	2195.24	2579.37	2963.49	2347.62	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	173.29	395.37	402.05	418.38	501.37	551.03	投资收益	-1.03	-7.20	-3.02	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	6.01	31.99	30.32	15.16	0.00	0.00	公允价值变动损益	-0.36	2.52	-3.14	1.00	2.00	1.00
其他非流动资产	65.18	77.69	92.68	194.97	197.29	199.65	资产处置收益	-2.23	-1.50	0.90	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1930.30	3758.22	4858.78	5952.38	8102.86	9247.06	其他收益	11.92	29.75	14.86	38.00	35.00	30.00
资产总计	4147.34	7496.47	10463.56	13282.52	17780.86	21453.49	营业利润	206.24	181.63	130.60	360.67	619.80	917.55
短期借款	365.10	1105.79	809.30	2744.10	5775.49	8143.54	营业外收入	17.56	5.73	1.02	1.70	1.04	1.88
应付票据及账款	874.72	1907.31	2624.22	3185.48	4046.47	4955.81	营业外支出	23.56	5.18	5.31	5.00	5.00	5.00
其他流动负债	367.92	443.98	529.21	674.18	903.05	1088.34	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1607.73	3457.08	3962.73	6603.76	10725.01	14187.69	利润总额	200.24	182.18	126.30	357.37	615.84	914.43
长期借款	784.02	583.16	2689.08	2480.09	2505.76	2068.31	所得税	27.08	13.55	13.35	35.74	61.58	91.44
其他非流动负债	7.69	0.99	43.48	196.70	145.40	194.80	净利润	173.16	168.63	112.95	321.63	554.25	822.99
非流动负债合计	791.71	584.15	2732.56	2676.79	2651.16	2263.11	少数股东损益	0.00	-7.47	10.02	28.53	49.16	73.00
负债合计	2399.45	4041.23	6695.29	9280.55	13376.17	16450.80	归属母公司股东净利	173.16	176.10	102.93	293.10	505.09	749.99
股本	164.80	214.24	214.24	214.24	214.24	214.24	EBITDA	336.62	412.43	392.91	1165.96	1969.14	2878.78
资本公积	1219.02	2456.95	2456.95	2456.95	2456.95	2456.95	NOPLAT	215.83	221.05	176.60	501.01	824.69	1187.84
留存收益	364.08	454.29	757.36	962.53	1316.09	1841.08	EPS (元)	0.81	0.82	0.48	1.37	2.36	3.50
归属母公司权益	1747.90	3125.48	3428.55	3633.72	3987.28	4512.27							
少数股东权益	0.00	329.77	339.72	368.25	417.42	490.41							
股东权益合计	1747.90	3455.25	3768.27	4001.97	4404.70	5002.69							
负债和股东权益合计	4147.34	7496.47	10463.56	13282.52	17780.86	21453.49							

现金流量表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	173.16	168.63	112.95	289.50	524.52	797.89
折旧与摊销	96.97	172.05	202.75	611.84	1054.99	1561.32
财务费用	39.41	58.20	63.86	196.75	298.31	403.04
投资损失	1.03	7.20	3.02	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-492.34	-1121.00	-1032.45	-593.30	-518.64	-617.91
其他经营现金流	18.97	12.94	5.51	34.70	31.04	26.88
经营性现金净流量	-162.81	-701.99	-644.35	539.49	1390.22	2171.22
资本支出	779.92	1224.04	765.97	1546.78	3251.30	2650.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	10.28	-17.91	29.03	-181.84	46.42	-56.03
投资性现金净流量	-769.65	-1241.94	-736.94	-1728.62	-3204.88	-2706.63
短期借款	-330.96	740.69	-296.49	1934.80	3031.40	2368.04
长期借款	784.02	-200.86	2105.92	-208.99	25.67	-437.45
普通股增加	41.80	49.44	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	597.74	1237.93	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-54.31	127.70	383.04	-131.49	-499.84	-578.03
筹资性现金净流量	1038.28	1954.90	2192.47	1594.31	2557.23	1352.56
现金流量净额	106.86	0.74	828.63	405.18	742.57	817.16

主要财务比率						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力						
营收增长率	13.98%	51.20%	23.02%	39.90%	39.41%	31.11%
营业利润增长率	21.34%	-11.93%	-28.10%	176.17%	71.85%	48.04%
EBIT增长率	13.17%	0.30%	-20.89%	191.39%	64.97%	44.12%
EBITDA增长率	13.09%	22.52%	-4.73%	196.75%	68.89%	46.19%
归母净利润增长率	22.37%	1.70%	-41.55%	184.75%	72.33%	48.49%
经营现金流增长率	-582.73%	-331.18%	8.21%	183.73%	157.69%	56.18%
盈利能力						
毛利率	21.89%	18.76%	15.93%	20.64%	22.92%	24.17%
净利率	9.57%	6.16%	3.35%	6.83%	8.44%	9.56%
营业利润率	11.39%	6.64%	3.88%	7.66%	9.44%	10.66%
ROE	9.91%	5.63%	3.00%	8.07%	12.67%	16.62%
ROA	4.18%	2.35%	0.98%	2.21%	2.84%	3.50%
ROIC	12.60%	7.63%	3.45%	7.02%	8.96%	9.38%
估值倍数						
P/E	36.78	36.17	61.88	21.73	12.61	8.49
P/S	3.52	2.33	1.89	1.35	0.97	0.74
P/B	3.64	2.04	2.01	1.88	1.71	1.50
股息率	1.29%	0.84%	0.00%	1.38%	2.38%	3.53%
EV/EBIT	29.74	48.02	46.89	21.55	16.47	12.95
EV/EBITDA	21.18	27.99	22.69	10.24	7.64	5.92
EV/NOPLAT	33.03	52.22	50.49	23.84	18.25	14.36

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637

公司的投资评级如下