

广大特材 (688186.SH)

公司快报

Q2 业绩短期承压，高端产能逐步释放

钢铁 | 特钢III

投资评级

买入-A(维持)

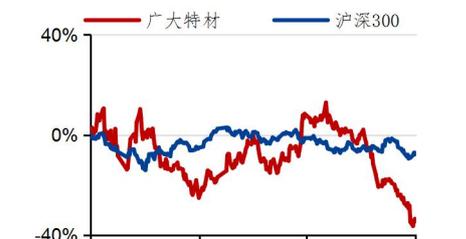
股价(2023-08-31)

21.26 元

交易数据

总市值(百万元)	4,554.75
流通市值(百万元)	4,554.75
总股本(百万股)	214.24
流通股本(百万股)	214.24
12个月价格区间	34.95/21.61

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.53	-34.24	-30.95
绝对收益	-20.23	-36.13	-38.57

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

相关报告

广大特材: 盈利能力修复, 产能扩张加速进行时-广大特材公司快报 2023.4.24

投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 2023 年上半年实现营业收入 20.53 亿元, 同比 +30.13%, 归属于上市公司股东的净利润 0.86 亿元, 同比 +48.63%; 其中 2023Q2 实现营业收入 11.90 亿元, 同比 +30.05%, 归母净利润 0.13 亿元, 同比 -64.20%, 扣非净利润 0.09 亿元, 同比 -71.86%。

◆ 点评:

23Q2 业绩承压, 23H1 毛利率同比 +0.56pct。 报告期内, 公司实现营业收入 20.53 亿元, 同比增加 30.13%, 主要系公司风电铸件和风电机械精密零部件类产品产能逐步释放, 销售订单增加; 产品毛利率 16.86%, 较上年同期增加 0.43 个百分点, 主要系报告期内生产所需原材料废钢、生铁及合金价格稍有回落所致。其中, 二季度业绩有所下滑, 单季度毛利率 14.4%, 盈利能力下滑主要受风电行业持续降本传导、新增大额在建工程折旧增加、应收账款信用减值损失增加、可转债计提财务费用等因素影响。1-7 月国内风电新增装机 26.31GW, 较去年同比增加 11.38GW, 风机价格呈现企稳态势, 风电行业下半年景气可期, 公司风电铸件业务有望持续贡献业绩, 齿轮箱精密零部件方面, 公司已与南高齿就风电齿轮箱部件供应签署战略合作协议, 正在加快推进各类产品试制与验证, 部分产品已进入小批量供应阶段, 风机大型化叠加齿轮箱风机切换趋势下, 看好公司业务放量并带动业绩增长。

产能逐步释放, 新业务增添新动力。 报告期内, 公司产品结构已趋于稳定态势, 公司零部件类产品实现销售收入 141,853.90 万元, 主营业务收入占比 69.10%, 材料类产品实现销售收入 59,179.91 万元, 主营业务收入占比达 28.83%。公司同步加快大型高端装备用核心精密零部件项目建设, 截至报告期末, 该项目已有超 70 台套设备安装调试完毕并进入试生产阶段, 目前已有部分产品进入小批量供应阶段, 也在积极推进海外客户的开拓认证, 目前已有部分产品在试制中。热处理方面, 氮化线、渗碳线及调质线已有部分设备安装调试完毕, 并进入热调阶段, 剩余设备将于年底前陆续到货并安装调试。

研发投入加大, 不断取得新进展。 公司在研发方面不断取得新进展, 报告期内, 海上风电 14MW 轮毂研发成功并批量生产; 16.6MW 塔架连接件、机舱试制成功; 铸态 6.25MW 主轴试制成功; QT500-14 材质产品从试制到批量生产, 产品质量和性能全部达到客户要求, 实现批量生产, 18MW 轮毂、机架研发试制, 模具制作中, 未来将实现批量生产。公司持续加大研发投入, 研发费用投入较上年同期增加 41.22%, 持续提高产品的竞争力和附加价值。

投资建议: 公司以高品质特种合金材料和零部件为核心业务, 持续在风电、军工等领域拓展, 当前成本端压力缓解, 盈利能力有望修复, 看好公司未来发展前景。基于上半年风电行业装机与价格情况, 我们调整公司盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.58、4.18 和 6.00 亿元, 对应 EPS 1.21、1.95 和 2.80 元/股,



对应 PE18、11 和 8 倍，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**1、新能源装机低于预期。2、财务风险。3、订单不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,737	3,367	4,382	5,659	7,779
YoY(%)	51.2	23.0	30.1	29.1	37.5
净利润(百万元)	176	103	258	418	600
YoY(%)	1.7	-41.5	151.0	61.7	43.7
毛利率(%)	18.8	15.9	18.9	20.6	21.4
EPS(摊薄/元)	0.82	0.48	1.21	1.95	2.80
ROE(%)	4.9	3.0	6.5	9.7	12.4
P/E(倍)	26.2	44.9	17.9	11.1	7.7
P/B(倍)	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	6.4	3.1	5.9	7.4	7.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3738	5605	6165	7855	10830	营业收入	2737	3367	4382	5659	7779
现金	782	1479	1169	1509	2074	营业成本	2224	2831	3554	4494	6112
应收票据及应收账款	1153	1546	1966	2569	3665	营业税金及附加	16	21	28	36	49
预付账款	30	42	52	70	98	营业费用	19	22	58	49	69
存货	1508	1976	2399	3132	4391	管理费用	105	119	151	199	278
其他流动资产	265	561	580	575	602	研发费用	131	179	193	264	373
非流动资产	3758	4859	5632	6632	8499	财务费用	58	64	83	115	174
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-26	-11	-15	-20	-39
固定资产	1778	2138	2957	3848	5240	公允价值变动收益	3	-3	-3	-1	-1
无形资产	395	402	459	522	597	投资净收益	-7	-3	1	-2	-3
其他非流动资产	1585	2319	2217	2262	2662	营业利润	182	131	299	478	682
资产总计	7496	10464	11797	14486	19329	营业外收入	6	1	7	8	5
流动负债	3457	3963	5441	8129	12560	营业外支出	5	5	10	11	8
短期借款	1106	809	1727	3288	6051	利润总额	182	126	296	475	680
应付票据及应付账款	1907	2624	3066	4128	5656	所得税	14	13	35	51	69
其他流动负债	444	529	649	714	853	税后利润	169	113	261	423	611
非流动负债	584	2733	2337	1984	1846	少数股东损益	-7	10	3	6	11
长期借款	569	2672	2277	1924	1785	归属母公司净利润	176	103	258	418	600
其他非流动负债	15	61	61	61	61	EBITDA	435	510	669	1014	1469
负债合计	4041	6695	7778	10114	14406						
少数股东权益	330	340	343	348	359	主要财务比率					
股本	214	214	214	214	214	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2457	2457	2457	2457	2457	成长能力					
留存收益	434	484	659	954	1405	营业收入(%)	51.2	23.0	30.1	29.1	37.5
归属母公司股东权益	3125	3429	3676	4024	4564	营业利润(%)	-11.9	-28.1	129.1	59.8	42.7
负债和股东权益	7496	10464	11797	14486	19329	归属于母公司净利润(%)	1.7	-41.5	151.0	61.7	43.7
						获利能力					
						毛利率(%)	18.8	15.9	18.9	20.6	21.4
						净利率(%)	6.4	3.1	5.9	7.4	7.7
						ROE(%)	4.9	3.0	6.5	9.7	12.4
						ROIC(%)	4.7	3.7	4.4	5.9	6.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.9	64.0	65.9	69.8	74.5
						流动比率	1.1	1.4	1.1	1.0	0.9
						速动比率	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	3.1	2.5	2.5	2.5	2.5
						应付账款周转率	1.6	1.2	1.2	1.2	1.2
						估值比率					
						P/E	26.2	44.9	17.9	11.1	7.7
						P/B	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
						EV/EBITDA	14.2	14.6	12.5	9.2	7.8

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-696	-640	176	624	424
净利润	169	113	261	423	611
折旧摊销	172	203	254	358	498
财务费用	58	64	83	115	174
投资损失	7	3	-1	2	3
营运资金变动	-1121	-1032	-424	-276	-864
其他经营现金流	19	10	3	1	1
投资活动现金流	-1242	-737	-1028	-1361	-2370
筹资活动现金流	1955	2192	-375	-483	-252

每股指标(元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.48	1.21	1.95	2.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.25	-2.99	0.82	2.91	1.98
每股净资产(最新摊薄)	14.59	14.83	15.98	17.61	20.13

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn