

# 广大特材 (688186)

## 海上风电审批进程加快, 公司多业务推进有望受益

买入 (维持)

2024 年 12 月 29 日

证券分析师 孟祥文

执业证书: S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毅达

执业证书: S0600524110001

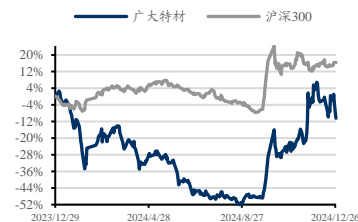
xuyd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3367	3788	4020	5226	5853
同比 (%)	23.02	12.51	6.11	30.00	12.00
归母净利润 (百万元)	102.93	109.21	115.28	308.04	342.93
同比 (%)	(41.55)	6.10	5.56	167.22	11.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.48	0.51	0.54	1.44	1.60
P/E (现价&最新摊薄)	34.20	32.23	30.53	11.43	10.26

### 投资要点

- **全球风电装机量累计破 1TW, 中国地区占全球新增装机量近 65%:** 根据 GWEC 发布的《全球风能报告 2024》, 2023 年全球总装机量 116.6GW, 同比增长 50%, 其中中国新增装机量达 75GW, 同比增长 106%, 占全球新增装机量近 65%; 全球累计风电总装机量突破 1TW, 达到 1021GW。为了实现 COP28 提出的目标, 保证全球平均升温不超过工业化前的 1.5 摄氏度, 全球风电年新增装机须从 2023 年的 117 GW 增长到 2030 年至少 320 GW。GWEC 预计 2024 年全球新增装机量将达到 131GW, 未来 5 年 CAGR 9.4%。
- **国内海上风电审批进程加快, 预计未来装机量增速将加快:** 国内风电自 2021 年抢装潮后陷入低谷, 海上风电项目延期现象普遍, 招标量与装机量呈现明显的背离, 而进入 2024 年以来, 海上风电项目审批明显提速, 我们预计未来海风新增装机量增速将超过陆风。据全球风能理事会统计数据显示, 2023 年全球海上风电新增并网装机为 10.8GW, 较 2022 年同比增长 24%。全球海风装机主要贡献增量来自于中国和欧洲地区, 其中中国实现新增装机 6.3GW, 占比 58%, 欧洲地区新增装机 3.76GW, 占比 35%。受益于海上风电资源丰富, 技术快速进步带动经济性不断提升, 预期全球海风成长将持续提速。GWEC 预计 2024 年海上风电新增装机 18GW, 同比增长 80%, 未来 5 年 CAGR 为 27.9%, 远高于全球风电未来新增装机 9.4% 的年化增速, 海风占比有望持续提升。
- **公司在风电精密机械部件及风电铸件领域布局均取得有序推进:** 铸件方面, 大型风电铸件项目已完成建设, 大幅提升公司大型风电铸件生产能力, 截至 2024 年 6 月末, 公司海上风电 18MW 轮毂、机架与陆上 10MW 风电铸件研发成功, 并已实现批量生产; 精密零部件方面, 截至 2024 年 6 月末, 该项目已有约 90 台套精加工设备已逐步完成安装调试, 进入试生产状态; 客户方面, 公司已与现有客户南高齿就风电齿轮箱部件供应签署了战略合作协议, 并进入批量化供应阶段, 进一步加深公司与南高齿在风电领域的相关合作。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零部件共计 84,000 件的精加工生产能力。
- **盈利预测与投资评级:** 报告期内, 由于风电铸件价格不及预期, 我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测为 1.15/3.08 亿元 (前值为 4.0/7.0 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测值为 3.43 亿元, 当前市值对应 PE 为 31/11/10x, 随着公司风电齿轮箱部件产能投放, 以及大尺寸风电铸件的产量提升, 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)	15.95
一年最低/最高价	8.49/19.63
市净率(倍)	1.02
流通 A 股市值(百万元)	3,417.15
总市值(百万元)	3,417.15

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	15.65
资产负债率(%,LF)	63.42
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): 2023Q1 业绩点评: 一季报超预期, 业绩开始兑现, 继续推荐!》

2023-04-22

《广大特材(688186): 第二增长曲线开启》

2022-11-02

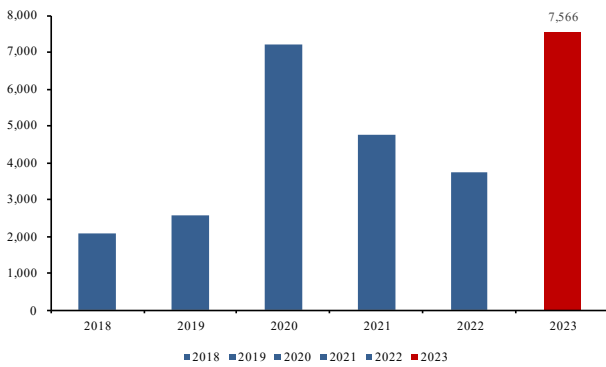
## 1. 海上风电迈入快车道，布局零部件

### 1.1. 全球风电装机量累计破 1TW，中国地区占全球新增装机量近 65%

根据 GWEC 发布的《全球风能报告 2024》，2023 年全球总装机量 116.6GW，同比增长 50%，其中中国新增装机量达 75GW，同比增长 106%，占全球新增装机量近 65%；2024 年 1-11 月，中国风电新增装机量达 51.75GW，同比增长 25%。

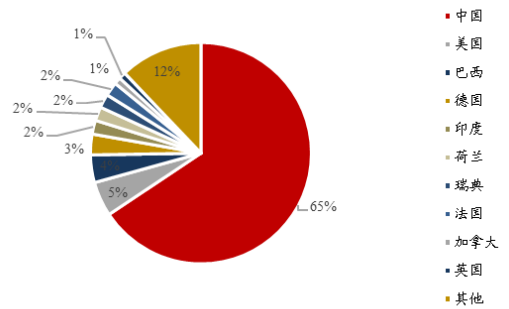
截至 2023 年底，全球累计风电总装机量突破 1TW，达到 1021GW。为了实现 COP28 提出的目标，保证全球平均升温不超过工业化前的 1.5 摄氏度，全球风电年新增装机须从 2023 年的 116.6GW 增长到 2030 年的至少 320 GW。GWEC 预计 2024 年全球新增装机量将达到 131GW，未来 5 年 CAGR 9.4%。

图1：中国风电新增装机量（万千瓦）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年全球各国风电新增装机占比

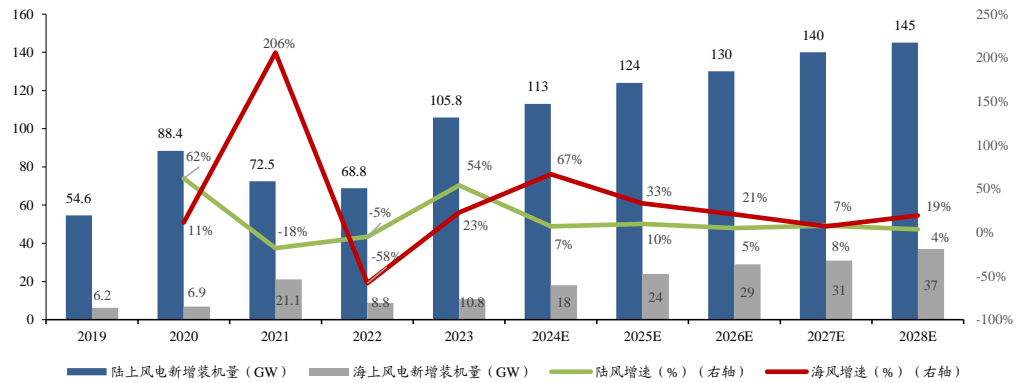


数据来源：GWEC，东吴证券研究所

### 1.2. 国内海上风电审批进程加快，预计未来装机量增速将加快

国内风电自 2021 年抢装潮后陷入低谷，海上风电项目延期现象普遍，招标量与装机量呈现明显的背离，而进入 2024 年以来，海上风电项目审批明显提速，我们预计未来海风新增装机量增速将超过陆风。据全球风能理事会统计数据显示，2023 年全球海上风电新增并网装机为 10.8GW，较 2022 年同比增长 24%。全球海风装机主要贡献增量来自于中国和欧洲地区，其中中国实现新增装机 6.3GW，占比 58%，欧洲地区新增装机 3.76GW，占比 35%。受益于海上风电资源丰富，技术快速进步带动经济性不断提升，预期全球海风成长将持续提速。GWEC 预计 2024 年海上风电新增装机 18GW，同比增长 80%，未来 5 年 CAGR 为 27.9%，远高于全球风电未来新增装机 9.4% 的年化增速，海风占比有望持续提升。

图3: 全球海上风电及陆上风电新增装机量预测



数据来源: GWEC, 东吴证券研究所

### 1.3. 公司风电多业务板块有序推进

公司在风电精密机械部件及风电铸件领域布局均取得有序推进。铸件方面,大型风电铸件项目已完成建设,大幅提升公司大型风电铸件生产能力,截至2024年6月末,公司海上风电18MW轮毂、机架与陆上10MW风电铸件研发成功,并已实现批量生产;精密零部件方面,截至2024年6月末,该项目已有约90台套精加工设备已逐步完成安装调试,进入试生产状态;客户方面,公司已与现有客户南高齿就风电齿轮箱部件供应签署了战略合作协议,并进入批量化供应阶段,进一步加深公司与南高齿在风电领域的相关合作。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零部件共计84,000件的精加工生产能力。

## 2. 盈利预测与投资评级

报告期内,由于风电铸件价格不及预期,我们调整公司2024-2025年归母净利润预测为1.15/3.08亿元(前值为4.0/7.0亿元),新增2026年归母净利润预测值为3.43亿元,当前市值对应PE为31/11/10x,随着公司风电齿轮箱部件产能投放,以及大尺寸风电铸件的产量提升,维持公司“买入”评级。

## 3. 风险提示

需求不及预期; 原材料价格波动

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,958</b>	<b>5,609</b>	<b>6,777</b>	<b>7,785</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,788</b>	<b>4,020</b>	<b>5,226</b>	<b>5,853</b>
货币资金及交易性金融资产	571	1,020	907	1,243	营业成本(含金融类)	3,233	3,360	4,200	4,704
经营性应收款项	2,219	2,238	2,968	3,319	税金及附加	25	25	33	38
存货	2,028	2,216	2,752	3,067	销售费用	22	26	33	36
合同资产	33	23	34	39	管理费用	135	146	187	210
其他流动资产	107	113	115	118	研发费用	187	202	266	294
<b>非流动资产</b>	<b>5,702</b>	<b>6,233</b>	<b>6,656</b>	<b>6,987</b>	财务费用	92	124	141	168
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	71	0	0	0
固定资产及使用权资产	3,900	4,400	4,789	5,068	投资净收益	(2)	(5)	(5)	(5)
在建工程	1,135	1,052	989	942	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	538	650	750	852	减值损失	(28)	0	0	0
商誉	21	20	18	16	资产处置收益	0	0	5	5
长期待摊费用	32	32	32	32	<b>营业利润</b>	<b>135</b>	<b>132</b>	<b>366</b>	<b>403</b>
其他非流动资产	76	80	78	76	营业外净收支	(4)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>10,660</b>	<b>11,843</b>	<b>13,433</b>	<b>14,771</b>	<b>利润总额</b>	<b>131</b>	<b>132</b>	<b>366</b>	<b>403</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,384</b>	<b>3,829</b>	<b>4,491</b>	<b>4,866</b>	减:所得税	6	10	28	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	952	1,001	1,001	1,001	<b>净利润</b>	<b>125</b>	<b>122</b>	<b>339</b>	<b>377</b>
经营性应付款项	2,347	2,738	3,377	3,738	减:少数股东损益	16	7	30	34
合同负债	17	17	23	26	<b>归属母公司净利润</b>	<b>109</b>	<b>115</b>	<b>308</b>	<b>343</b>
其他流动负债	68	73	90	101	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.54	1.44	1.60
非流动负债	3,388	4,008	4,626	5,244	EBIT	233	256	507	571
长期借款	1,995	2,613	3,232	3,850	EBITDA	503	780	1,125	1,290
应付债券	1,349	1,349	1,349	1,349	毛利率(%)	14.66	16.42	19.63	19.63
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.88	2.87	5.89	5.86
其他非流动负债	44	46	46	46	收入增长率(%)	12.51	6.11	30.00	12.00
<b>负债合计</b>	<b>6,772</b>	<b>7,837</b>	<b>9,117</b>	<b>10,110</b>	归母净利润增长率(%)	6.10	5.56	167.22	11.33
归属母公司股东权益	3,533	3,644	3,923	4,235					
少数股东权益	355	362	393	427					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,888</b>	<b>4,006</b>	<b>4,316</b>	<b>4,661</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,660</b>	<b>11,843</b>	<b>13,433</b>	<b>14,771</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(795)	972	496	981	每股净资产(元)	15.31	15.83	17.14	18.59
投资活动现金流	(961)	(1,055)	(1,040)	(1,050)	最新发行在外股份(百万股)	214	214	214	214
筹资活动现金流	1,016	531	432	404	ROIC(%)	2.80	2.76	4.97	5.14
现金净增加额	(729)	449	(112)	335	ROE-摊薄(%)	3.09	3.16	7.85	8.10
折旧和摊销	270	525	618	719	资产负债率(%)	63.53	66.17	67.87	68.44
资本开支	(961)	(1,050)	(1,036)	(1,045)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.23	30.53	11.43	10.26
营运资本变动	(1,309)	193	(618)	(298)	P/B(现价)	1.07	1.04	0.96	0.88

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>