

风电景气向上，业绩放量可期

2025 年 04 月 01 日

➤ **事件：公司发布 2025 年一季度业绩预告。**2025Q1，公司预计实现营收 11.20 亿元，同比增长 25.54%，环比增加 9.32%（取 24 年业绩快报值计算，下同）；归母净利润 0.75 亿元，同比增长 1504.79%，环比增加 88.71%；扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长 2172.15%，环比增加 109.44%。

➤ **点评：量利同增，业绩大幅增长。**公司下游风电行业需求整体向好，公司产销两旺，营业收入同比实现有序增长。公司根据市场变化情况适时优化内部产品结构，增加风电主轴、风电精密机械部件产品的销售份额，同时采取了一系列降本增效措施，使得整体毛利率得到较好的修复，公司盈利能力增强。

➤ **风电招标加快，新增装机有望高增。**2024 年，风电装机规模达 520.68GW，新增装机容量 79.82GW，同比增长 6%。风电整机新增招标 164.1GW，同比增长 90.2%，其中陆上新增招标 152.8GW，海上新增招标 11.3GW，有望支撑 2025-2026 年风电装机需求。风机大型化持续发展，全国新增机组平均单机容量为 6.0GW，同比增长 8.1%，海风机组平均单机容量达 10.0GW，同比增长 3.9%。

➤ **齿轮箱项目放量可期。**公司风电齿轮箱零部件项目产能逐步释放，销售收入大幅度增加，有效降低单位固定成本，实现盈利。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；自动化生产线已建设完成 4 条，并进入试运行状态。热处理方面，渗碳线、氮化线及调质线共计约 40 台套热处理及辅助设备已完成安装调试，并逐步投入试生产。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部件共计 8.4 万件的精加工能力。

➤ **签署大额风电零部件合同。**2025 年 3 月 12 日，公司发布公告与明阳智能签署《风力发电机组零部件 2025 年框架采购合同》，合同金额为人民币 15.05 亿元（含税），公司向明阳智能提供轮毂、机座、主轴等风电机组零部件。2024 年公司预计实现营收 39.8 亿元，若本合同顺利执行，将大幅增厚公司业绩。

➤ **铸件项目效益显现。**宏茂海上风电高端铸件项目于 2023 年 3 月结项，受风电行业退补及主机厂商降本影响，2023、2024H1 未能实现预期盈利。2024 年下半年，公司通过一系列技术改造、产线优化、工艺降本、产品多样化等方式促使产能利用率大幅度提升，实现盈利。

➤ **盈利预测与投资建议：**伴随齿轮箱、风电铸件、铸钢件等产能的持续释放，风电装机加速，公司主营业务盈利能力进一步增强，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润依次为 1.14/3.08/4.17 亿元，对应 3 月 31 日收盘价，PE 为 46x、17x 和 13x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能释放不及预期，风电需求不及预期，原材料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,788	3,989	5,206	5,829
增长率（%）	12.5	5.3	30.5	12.0
归属母公司股东净利润（百万元）	109	114	308	417
增长率（%）	6.1	4.4	169.8	35.7
每股收益（元）	0.51	0.53	1.44	1.95
PE	48	46	17	13
PB	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.64 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

1. 广大特材 (688186.SH) 2023 年半年报点评：Q2 业绩不及预期，期待精密零部件业绩释放-2023/08/29

2. 广大特材 (688186.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：多点开花亮点频现，Q1 业绩大幅增长-2023/04/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,788	3,989	5,206	5,829
营业成本	3,233	3,368	4,291	4,737
营业税金及附加	25	22	29	33
销售费用	22	20	26	29
管理费用	135	152	187	204
研发费用	187	187	239	262
EBIT	233	299	526	668
财务费用	92	147	154	163
资产减值损失	-5	0	-1	-1
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	135	152	372	505
营业外收支	-4	1	1	1
利润总额	131	153	373	506
所得税	6	13	31	43
净利润	125	140	342	464
归属于母公司净利润	109	114	308	417
EBITDA	503	615	902	1,088

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	571	432	281	691
应收账款及票据	1,907	1,985	2,534	2,790
预付款项	23	33	42	46
存货	2,028	2,122	2,703	2,984
其他流动资产	429	476	592	652
流动资产合计	4,958	5,048	6,152	7,162
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,900	4,360	4,431	4,441
无形资产	538	537	536	535
非流动资产合计	5,702	5,938	5,777	5,505
资产合计	10,660	10,985	11,929	12,667
短期借款	675	775	875	875
应付账款及票据	2,346	2,445	3,115	3,439
其他流动负债	364	366	391	403
流动负债合计	3,384	3,586	4,381	4,716
长期借款	1,995	1,995	1,995	1,995
其他长期负债	1,393	1,394	1,394	1,394
非流动负债合计	3,388	3,389	3,389	3,389
负债合计	6,772	6,975	7,770	8,106
股本	214	214	214	214
少数股东权益	355	381	415	462
股东权益合计	3,888	4,010	4,159	4,561
负债和股东权益合计	10,660	10,985	11,929	12,667

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.51	5.29	30.51	11.96
EBIT 增长率	16.49	28.21	75.66	27.07
净利润增长率	6.10	4.37	169.79	35.69
盈利能力 (%)				
毛利率	14.66	15.58	17.58	18.73
净利润率	2.88	2.86	5.91	7.16
总资产收益率 ROA	1.02	1.04	2.58	3.29
净资产收益率 ROE	3.09	3.14	8.21	10.18
偿债能力				
流动比率	1.46	1.41	1.40	1.52
速动比率	0.82	0.77	0.75	0.84
现金比率	0.17	0.12	0.06	0.15
资产负债率 (%)	63.53	63.50	65.13	63.99
经营效率				
应收账款周转天数	103.04	103.00	98.00	95.00
存货周转天数	228.95	230.00	230.00	230.00
总资产周转率	0.36	0.37	0.45	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.53	1.44	1.95
每股净资产	16.49	16.94	17.48	19.14
每股经营现金流	-3.71	2.07	1.32	3.51
每股股利	0.05	0.11	0.29	0.39
估值分析				
PE	48	46	17	13
PB	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.65	15.26	10.40	8.62
股息收益率 (%)	0.20	0.43	1.17	1.58

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	125	140	342	464
折旧和摊销	270	315	376	419
营运资金变动	-1,309	-150	-576	-280
经营活动现金流	-795	444	282	752
资本开支	-961	-544	-214	-146
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-961	-544	-214	-146
股权募资	0	0	0	0
债务募资	477	100	100	0
筹资活动现金流	1,016	-38	-220	-197
现金净流量	-729	-138	-152	410

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048