

业绩增长超预期，风电齿轮箱零部件增益显著

——广大特材 2025 半年度业绩预告点评

核心观点

- 风电铸件、齿轮箱零部件等板块盈利显著改善，公司 2025Q2 业绩持续向上攀升，继续看好新能源风电用钢制造业务发展潜能。公司 2025H1 预计实现营业收入约 25 亿元，yoy+32.91%，实现归母净利润约 2 亿元，yoy+367.51%，实现扣非归母净利润 1.95 亿元，yoy+2342.81%。根据我们的测算，公司 25Q2 预计实现营业收入约 13.78 亿元，qoq+22.84%，yoy+39.35%，实现归母净利润约 1.26 亿元，qoq+69.36%，yoy+229.97%。在 2024 年风电行业竞争激烈、产品价格走低的背景下，公司适时调整产业布局，对海上风电铸件项目进行产线优化与工艺降本，加快释放齿轮箱零部件产能并完善产业链一体化布局，总体提升特钢材料和高端装备零部件的生产效率和产能利用率，实现 2025H1 利润增速显著高于营业收入增速，凸显公司风电领域产品市场竞争力。
- 国内海风装机规模增速超预期，公司有望持续受益于风电领域高景气度。根据《2025 全球风能报告》预测，2025 年到 2030 年全球风能容量复合年平均增长率或达 8.8%。从海上风电来看，中国海风装机规模稳居世界首位，根据《中国海洋能源发展报告 2024》，2025 年中国海风新增装机量将超过 1400 万千瓦，风电领域景气度延续确定性较强。公司新能源风电业务占比过半，向上发展空间充足。
- 齿轮箱零部件项目产能持续释放，海上风电铸件产线优化延续，高端装备零部件产品助力公司提效增益，未来业绩增长可期。2024 年起公司进一步夯实风电齿轮箱关键零部件自主精加工能力，2025H1 齿轮箱零部件项目产能持续释放，大幅提升设备平均利用率，销售收入同比大幅增加，有效降低单位固定成本，实现盈利。同时公司针对海上风电铸件项目进行一系列技术改造、产线优化等方式促使产能利用率大幅度提升，盈利能力增强。随着 2025 年风电铸件产能优化以及齿轮箱零部件产能持续释放，高端装备零部件产品或为公司贡献稳定利润增长，成为公司核心看点。

盈利预测与投资建议

- 根据 2025 年半年度业绩预告以及实际情况，我们调整相关产品销量与售价、上调费用率、上调其他收益等，预测公司 2025-2027 年每股收益为 1.59、2.08、2.73 元（2025 年原预测值为 1.24 元）。根据可比公司 2025 年 20X 的 PE 估值，对应目标价 31.80 元，维持买入评级。

风险提示

风电铸件市场竞争加剧风险、风电大型化进程不及预期风险、齿轮箱精密部件产品开发或客户拓展不及预期风险、大型铸钢件需求不及预期风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,788	4,003	5,515	5,877	6,227
同比增长(%)	12.5%	5.7%	37.8%	6.6%	6.0%
营业利润(百万元)	135	164	467	599	768
同比增长(%)	3.2%	21.5%	185.1%	28.4%	28.1%
归属母公司净利润(百万元)	109	115	359	469	616
同比增长(%)	6.1%	5.0%	213.1%	30.8%	31.3%
每股收益(元)	0.48	0.51	1.59	2.08	2.73
毛利率(%)	14.7%	16.6%	22.0%	23.6%	25.2%
净利率(%)	2.9%	2.9%	6.5%	8.0%	9.9%
净资产收益率(%)	3.1%	3.2%	9.2%	10.5%	11.9%
市盈率	55.6	53.0	16.9	12.9	9.9
市净率	1.7	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年07月04日）	26.9 元
目标价格	31.8 元
52 周最高价/最低价	31.53/8.35 元
总股本/流通 A 股（万股）	22,824/22,824
A 股市值（百万元）	6,140
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2025 年 07 月 06 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.81	2.58	11.29	189.22
相对表现%	-6.35	-0.35	8.16	173.65
沪深 300%	1.54	2.93	3.13	15.57



证券分析师

刘洋 021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002
香港证监会牌照：BTB487

联系人

李一涛 liyitao@orientsec.com.cn

相关报告

不下修转股价彰显信心，静待经营拐点： 2024-04-13
——广大特材动态跟踪

投资建议

根据 2025 年半年度业绩预告以及实际情况，我们调整相关产品销量与售价、上调费用率、上调其他收益等，预测公司 2025-2027 年每股收益为 1.59、2.08、2.73 元（2025 年原预测值为 1.24 元）。根据可比公司 2025 年 20X 的 PE 估值，对应目标价 31.80 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值表（PE）

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）					市盈率			
		2025/7/4	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
日月股份	603218	12.40	0.61	0.78	0.89	0.99	20.48	15.85	13.90	12.56	
新强联	300850	35.33	0.17	1.26	1.57	1.90	205.89	28.05	22.54	18.62	
金雷股份	300443	21.80	0.54	1.31	1.75	2.11	40.39	16.63	12.43	10.32	
抚顺特钢	600399	5.18	0.06	0.18	0.23	0.26	91.52	28.26	22.52	19.57	
中信特钢	000708	12.37	1.02	1.10	1.22	1.33	12.18	11.22	10.17	9.30	
	调整后平均						50.80	20.17	16.29	13.84	

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示

风电铸件市场竞争加剧风险。如风电铸件供给放量超预期，可能导致风电铸件价格下降，则存在对公司的盈利水平产生不利影响的风险。

风电大型化进程不及预期风险。如风电大型化进程不及预期，则存在对公司大兆瓦铸件和齿轮箱项目盈利不利影响的风险。

齿轮箱精密部件产品开发或客户拓展不及预期风险。若齿轮箱精密部件项目产品开发进度或品质不及预期，或下游客户认证不及预期，则存在对公司的盈利水平产生不利影响的风险。

大型铸钢件需求不及预期风险。若大型铸钢件需求不及预期，则存在对公司的盈利水平产生不利影响的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	571	812	1,118	1,191	1,262	营业收入	3,788	4,003	5,515	5,877	6,227
应收票据、账款及款项融资	2,196	2,233	3,076	3,278	3,474	营业成本	3,233	3,338	4,303	4,492	4,659
预付账款	23	23	31	33	35	销售费用	22	25	35	38	40
存货	2,028	2,353	3,033	3,167	3,284	管理费用	135	162	224	238	253
其他	140	117	126	128	130	研发费用	187	211	286	304	322
流动资产合计	4,958	5,537	7,384	7,797	8,185	财务费用	92	135	229	245	227
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	28	17	16	16	16
固定资产	3,900	4,336	4,788	5,075	5,246	公允价值变动收益	(0)	0	0	0	0
在建工程	1,135	917	988	865	796	投资净收益	(2)	(3)	0	0	0
无形资产	538	526	515	504	492	其他	45	52	45	57	58
其他	130	148	128	121	114	营业利润	135	164	467	599	768
非流动资产合计	5,702	5,927	6,420	6,564	6,648	营业外收入	2	3	3	3	3
资产总计	10,660	11,464	13,804	14,361	14,833	营业外支出	6	7	6	6	6
短期借款	675	874	2,022	1,760	1,229	利润总额	131	160	464	596	764
应付票据及应付账款	2,346	2,473	3,188	3,328	3,451	所得税	6	20	59	76	97
其他	364	742	647	641	691	净利润	125	140	405	520	667
流动负债合计	3,384	4,089	5,856	5,729	5,371	少数股东损益	16	25	46	51	51
长期借款	1,995	1,932	1,932	1,932	1,932	归属于母公司净利润	109	115	359	469	616
应付债券	1,349	1,401	1,409	1,409	1,409	每股收益（元）	0.48	0.51	1.59	2.08	2.73
其他	44	45	44	44	44	主要财务比率					
非流动负债合计	3,388	3,378	3,385	3,386	3,386		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	6,772	7,467	9,242	9,115	8,757	成长能力					
少数股东权益	355	369	415	466	517	营业收入	12.5%	5.7%	37.8%	6.6%	6.0%
实收资本（或股本）	214	214	226	226	226	营业利润	3.2%	21.5%	185.1%	28.4%	28.1%
资本公积	2,457	2,457	2,692	2,940	3,187	归属于母公司净利润	6.1%	5.0%	213.1%	30.8%	31.3%
留存收益	582	673	950	1,335	1,866	获利能力					
其他	279	283	279	280	281	毛利率	14.7%	16.6%	22.0%	23.6%	25.2%
股东权益合计	3,888	3,996	4,562	5,246	6,077	净利率	2.9%	2.9%	6.5%	8.0%	9.9%
负债和股东权益总计	10,660	11,464	13,804	14,361	14,833	ROE	3.1%	3.2%	9.2%	10.5%	11.9%
现金流量表						ROIC	2.7%	3.1%	6.4%	7.0%	8.0%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	125	140	405	520	667	资产负债率	63.5%	65.1%	67.0%	63.5%	59.0%
折旧摊销	262	339	415	482	542	净负债率	95.8%	97.4%	102.0%	82.0%	61.6%
财务费用	92	135	229	245	227	流动比率	1.46	1.35	1.26	1.36	1.52
投资损失	2	3	0	0	0	速动比率	0.87	0.78	0.74	0.81	0.91
营运资金变动	(527)	(52)	(835)	(191)	(183)	营运能力					
其它	(749)	(827)	7	2	0	应收账款周转率	4.0	3.3	3.5	3.1	3.1
经营活动现金流	(795)	(261)	222	1,059	1,254	存货周转率	1.6	1.5	1.6	1.4	1.4
资本支出	(1,088)	(520)	(920)	(626)	(626)	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
长期投资	2	2	0	0	0	每股指标（元）					
其他	125	28	0	0	0	每股收益	0.48	0.51	1.59	2.08	2.73
投资活动现金流	(961)	(491)	(920)	(626)	(626)	每股经营现金流	-3.71	-1.22	0.98	4.69	5.55
债权融资	494	208	(79)	(15)	39	每股净资产	15.64	16.06	18.36	21.16	24.61
股权融资	0	0	247	247	247	估值比率					
其他	522	810	836	(591)	(843)	市盈率	55.6	53.0	16.9	12.9	9.9
筹资活动现金流	1,016	1,018	1,005	(359)	(557)	市净率	1.7	1.7	1.5	1.3	1.1
汇率变动影响	10	19	-0	-0	-0	EV/EBITDA	21.2	16.2	9.3	7.8	6.7
现金净增加额	(729)	285	306	73	71	EV/EBIT	45.7	34.6	14.9	12.2	10.4

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。