

# 广大特材 (688186.SH)

## 公司快报

### 业绩大幅增长，高端装备领域持续突破

钢铁 | 特钢III

投资评级

**买入(维持)**

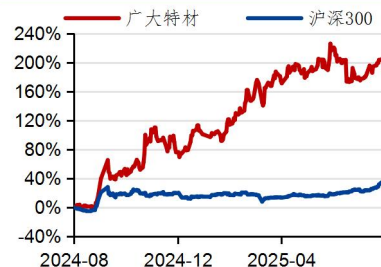
股价(2025-08-29)

29.24 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	8,201.51
流通市值(百万元)	8,201.51
总股本(百万股)	280.49
流通股本(百万股)	280.49
12个月价格区间	28.33/9.17

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.89	0.06	195.84
绝对收益	17.19	16.6	233.03

分析师

贺朝晖

 SAC 执业证书编号: S0910525030003  
 hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

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

#### 相关报告

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2025 年半年报, 25H1 实现营收 25.34 亿元, 同比+34.74%; 实现归母净利润 1.85 亿元, 同比+332.67%; 实现扣非归母净利润 1.79 亿元, 同比+2139.45%。25Q2 实现营收 14.13 亿元, 同比+42.85%, 环比+25.91%; 实现归母净利润 1.11 亿元, 同比+190.89%, 环比+49.29%。
- ◆ **下游行业需求旺盛, 业绩增长较好。** 25H1 公司合金制品、合金材料分别实现营收 17.11/7.79 亿元, 同比+38.55/+24.69%; 毛利率分别为 21.08%/19.82%, 同比+7.59/5.05pct。公司所属下游行业需求旺盛, 各类产品订单增加, 营业收入实现较好增长; 齿轮箱零部件项目产能释放, 优质客户开发有效突破, 销量增加。整体行业需求旺盛、原材料价格稳中有降、募投项目通过产品结构优化和降本增效及产能利用率提升等措施实现扭亏为盈, 毛利率进一步修复至 20.71%, 较上年同期增长 6.77 个百分点。25H1 费用管控卓有成效, 期间费用占营业收入比重同比下降 1 个百分点, 公司盈利能力得到进一步提升。销售费用率为 0.45%, 同比+0.04pct, 主要是产品销量增加导致包装费等增加所致; 管理费用率为 3.43%, 同比-0.32pct, 职工薪酬及维修等办公费用增加; 研发费用率为 4.07%, 同比-0.07pct, 为适应客户需求, 公司不断加大新品研发投入及后道产品研发的力度; 财务费用率为 3.33%, 同比-0.64pct, 汇兑损益增加。
- ◆ **风电齿轮箱零部件与铸件业务迎收获期。** 公司在 2024 年适时进行了调整产线布局, 对海上风电铸件项目进行一系列技术改造产线优化和工艺降本, 以产品丰富多样化促使该项目所配套的熔炼与机加工产能利用率大幅度提升。同时, 齿轮箱零部件项目在上半年产能进一步释放, 相关产品产销量同比大幅度增加, 设备开工率提高, 有效降低单位固定成本, 提高了公司盈利能力; 除应用在风电领域外, 公司还积极拓展相关产品在工业齿轮、矿山机械齿轮、机器人等领域应用丰富了该项目的生产应用场景。3 月 12 日, 公司与明阳智能签署了《风力发电机组零部件 2025 年框架采购合同》, 向明阳智能提供轮毂、机座、主轴等风电机组零部件, 合同金额为人民币 15.05 亿元(含税)。预计将对公司 2025 年及未来经营业绩产生积极影响, 有利于提升公司的持续盈利能力和核心竞争力。
- ◆ **持续开展技术与工艺创新工作, 培育新增长点。** 公司在风电主轴、特殊合金材料及铸钢件等产品研发工作方面取得了一定成果。同时, 完善了 1 项核心技术, 新增 11 项核心技术, 主要聚焦领域为新能源风电、能源电力及核聚变领域。新产品方面, 风电主轴轴承材料批量供货; 海上 17MW 轮毂验证成功, 已经批量生产; GH2696 合金核电转子部件批量供货; 高温合金材料 Inconel625、UNSN07718 实现出口; 多项燃气轮机领域产品的研发工作取得较大成果。核聚变堆用铠甲钢材料批量供货, 成为国内首家成功突破 6 吨级低活化马氏体钢 (CLAM) 核聚变堆先进包层结构材料电渣技术的企业。
- ◆ **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、高端装备等领域拓展, 当前成本端压力缓解, 盈利能力修复, 看好公司未来发展前景。预



计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.42、4.62 和 5.35 亿元，对应 EPS 1.22、1.65 和 1.91 元/股，对应 PE24、18 和 15 倍，维持“买入”评级

◆ **风险提示：**1、原材料价格大幅上涨；2、风电装机低于预期；3、新品研发低于预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,788	4,003	5,188	6,217	7,125
YoY(%)	12.5	5.7	29.6	19.8	14.6
归母净利润(百万元)	109	115	342	462	535
YoY(%)	6.1	5.0	198.8	34.8	15.8
毛利率(%)	14.7	16.6	19.5	21.5	22.5
EPS(摊薄/元)	0.39	0.41	1.22	1.65	1.91
ROE(%)	3.2	3.5	8.7	11.0	11.5
P/E(倍)	75.1	71.5	23.9	17.8	15.3
P/B(倍)	2.5	2.4	2.3	2.0	1.8
净利率(%)	2.9	2.9	6.6	7.4	7.5

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4958	5537	9013	9550	11654	<b>营业收入</b>	3788	4003	5188	6217	7125
现金	571	812	2410	2888	3310	营业成本	3233	3338	4179	4880	5522
应收票据及应收账款	1907	1979	3058	2978	3940	营业税金及附加	25	25	33	39	46
预付账款	23	23	36	34	47	营业费用	22	25	33	39	44
存货	2028	2353	3132	3273	3975	管理费用	135	162	208	249	278
其他流动资产	429	370	377	376	382	研发费用	187	211	265	321	365
<b>非流动资产</b>	5702	5927	7182	8209	8964	财务费用	92	135	81	139	234
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-28	-17	-21	-19	-20
固定资产	3900	4336	5219	5987	6623	公允价值变动收益	-0	0	-0	-1	-0
无形资产	538	526	598	672	717	投资净收益	-2	-3	-4	-3	-3
其他非流动资产	1265	1065	1365	1550	1624	<b>营业利润</b>	135	164	414	581	676
<b>资产总计</b>	10660	11464	16196	17758	20617	营业外收入	2	3	3	2	3
<b>流动负债</b>	3384	4089	8668	10157	13008	营业外支出	6	7	6	6	6
短期借款	675	874	4088	5525	7303	<b>利润总额</b>	131	160	411	577	672
应付票据及应付账款	2346	2473	3560	3485	4488	所得税	6	20	36	53	59
其他流动负债	364	742	1020	1147	1218	<b>税后利润</b>	125	140	375	525	613
<b>非流动负债</b>	<b>3388</b>	<b>3378</b>	<b>3172</b>	<b>2773</b>	<b>2215</b>	少数股东损益	16	25	33	63	78
长期借款	3344	3333	3127	2728	2170	<b>归属母公司净利润</b>	109	115	342	462	535
其他非流动负债	44	45	45	45	45	EBITDA	645	752	993	1350	1599
<b>负债合计</b>	6772	7467	11840	12930	15223						
少数股东权益	355	369	402	465	543	<b>主要财务比率</b>					
股本	214	214	280	280	280	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2457	2457	2457	2457	2457	<b>成长能力</b>					
留存收益	582	673	932	1293	1683	营业收入(%)	12.5	5.7	29.6	19.8	14.6
归属母公司股东权益	3533	3627	3954	4364	4851	营业利润(%)	3.2	21.5	153.1	40.3	16.3
<b>负债和股东权益</b>	<b>10660</b>	<b>11464</b>	<b>16196</b>	<b>17758</b>	<b>20617</b>	归属于母公司净利润(%)	6.1	5.0	198.8	34.8	15.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	14.7	16.6	19.5	21.5	22.5
						净利率(%)	2.9	2.9	6.6	7.4	7.5
						ROE(%)	3.2	3.5	8.7	11.0	11.5
						ROIC(%)	4.6	4.3	4.8	6.0	6.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	63.5	65.1	73.1	72.8	73.8
						流动比率	1.5	1.4	1.0	0.9	0.9
						速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
						应付账款周转率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
						<b>估值比率</b>					
						P/E	75.1	71.5	23.9	17.8	15.3
						P/B	2.5	2.4	2.3	2.0	1.8
						EV/EBITDA	19.1	16.6	14.3	11.1	9.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

贺朝晖、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](http://www.huajinsec.cn)