

风电高景气度提升业绩，高端材料或打开
利润空间

——广大特材 2025 三季度点评

核心观点

- **齿轮箱零部件板块持续贡献利润，盈利稳健增长凸显业绩韧性。**公司 25 年前三季度累计实现归母净利润约 2.49 亿元，同比大幅增长 213.65%，单季度来看，公司 25Q3 实现归母净利润约 6367 万元，同比增长 74.27%。风电齿轮箱零部件业务因产能释放，大幅提升了机加工设备平均利用率，同时有效降低单位固定成本，持续贡献利润，助力公司盈利能力稳健上行。我们看好在公司齿轮箱零部件板块在项目产能继续释放的条件下，持续拉动公司业绩与盈利水平的增长。
- **产能释放+降本增效，募投项目有望持续受益于海上风电高景气度，助力公司延续利润增长。**10 月 20 日《风能北京宣言 2.0》发布，倡议为中国风电设定合理的发展目标：“十五五”期间年新增装机容量不低于 1.2 亿千瓦，其中海上风电年新增装机容量不低于 1500 万千瓦，确保 2030 年中国风电累计装机容量达到 13 亿千瓦，到 2035 年累计装机不少于 20 亿千瓦，到 2060 年累计装机达到 50 亿千瓦，助力国内能源领域率先实现碳中和。我们认为，当前公司风电齿轮箱零部件项目的产能正在逐渐释放，同时公司的海上风电铸件项目也正在通过一系列技术改造、产线优化等方式促使产能利用率大幅提升，在未来“十五五”期间海上风电景气度有望延续的预期下，公司或进一步打开风电板块利润空间，延续业绩增长。
- **聚焦可控核聚变领域深耕高端特种材料，公司业绩有望迎接新增长点。**核聚变技术被视为破解当前全球能源困局和应对气候变化挑战的重要方式。近日，位于合肥的紧凑型聚变能实验装置（BEST）杜瓦底座成功落座，BEST 预计将于 2027 年建成，成为人类历史上首个实现核聚变发电的装置。公司持续深耕高端特种钢材领域，目前聚焦于可控核聚变领域，已实现对 GH2696 合金核电转子部件等核电关键部件用铸件的批量生产。我们看好在可控核聚变技术的持续发展预期下，公司在可控核聚变项目的布局成为未来业绩持续增长的稳定基石。

盈利预测与投资建议

- 根据 25Q3 季报，我们调整相关产品售价、成本、财务费用等，预测公司 25-27 年归母净利润分别为 3.18、4.37、5.68 亿元（25-27 年原预测值为 3.59、4.69、6.16 亿元）。根据可比公司 26 年 18X 的 PE 估值，对应目标价 28.08 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	5,468	5,829	6,178
同比增长(%)	12.5%	5.7%	36.6%	6.6%	6.0%
营业利润(百万元)	135	164	408	551	701
同比增长(%)	3.2%	21.5%	149.2%	35.0%	27.3%
归属母公司净利润(百万元)	109	115	318	437	568
同比增长(%)	6.1%	5.0%	177.2%	37.6%	30.0%
每股收益(元)	0.39	0.41	1.13	1.56	2.03
毛利率(%)	14.7%	16.6%	20.8%	22.9%	24.6%
净利率(%)	2.9%	2.9%	5.8%	7.5%	9.2%
净资产收益率(%)	3.1%	3.2%	7.2%	8.2%	10.1%
市盈率	62.8	59.8	21.6	15.7	12.1
市净率	1.9	1.9	1.3	1.3	1.2

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

股价（2025 年 11 月 07 日）	24.44 元
目标价格	28.08 元
52 周最高价/最低价	32.34/13.56 元
总股本/流通 A 股（万股）	28,049/28,049
A 股市值（百万元）	6,855
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2025 年 11 月 10 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.98	-10.35	-3.05	74.69
相对表现%	-5.8	-11.17	-16.76	61.83
沪深 300%	0.82	0.82	13.71	12.86



证券分析师

刘洋
执业证书编号：S0860520010002
香港证监会牌照：BTB487
liuyang3@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

黄雨韵
执业证书编号：S0860125070019
huangyuyun@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

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 2025-07-06
不下修转股价彰显信心，静待经营拐点：——广大特材动态跟踪 2024-04-13

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			
		2025/11/7	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
日月股份	603218	14.56	0.61	0.72	0.85	0.99	24.05	20.31	17.04	14.64	
新强联	300850	49.70	0.16	1.73	2.24	2.67	314.76	28.71	22.23	18.62	
金雷股份	300443	28.57	0.54	1.38	1.87	2.31	52.93	20.65	15.28	12.36	
图南股份	300855	28.86	0.68	0.70	0.98	1.26	42.75	40.97	29.34	22.82	
中信特钢	000708	15.23	1.02	1.12	1.23	1.33	15.00	13.63	12.43	11.43	
	调整后平均						39.91	23.22	18.18	15.21	

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	1,108	1,182	1,252	营业收入	3,788	4,003	5,468	5,829	6,178
应收票据、账款及款项融资	2,196	2,233	3,134	3,306	3,497	营业成本	3,233	3,338	4,333	4,494	4,658
预付账款	23	23	31	33	35	销售费用	22	25	35	37	39
存货	2,028	2,353	3,054	3,168	3,283	管理费用	135	162	222	236	251
其他	140	117	125	128	130	研发费用	187	211	283	302	320
流动资产合计	4,958	5,537	7,453	7,816	8,197	财务费用	92	135	168	187	187
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	28	17	23	22	21
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	3	1	(1)
其他	130	148	128	121	114	营业利润	135	164	408	551	701
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	13,873	14,380	14,846	营业外支出	6	7	8	8	8
短期借款	675	874	1,483	2,221	2,118	利润总额	131	160	403	545	696
应付票据及应付账款	2,346	2,473	3,210	3,329	3,451	所得税	6	20	51	69	88
其他	364	742	1,544	940	1,090	净利润	125	140	352	476	607
流动负债合计	3,384	4,089	6,237	6,490	6,658	少数股东损益	16	25	34	39	39
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	318	437	568
应付债券	1,349	1,401	0	0	0	每股收益（元）	0.39	0.41	1.13	1.56	2.03
其他	44	45	44	44	44	主要财务比率					
非流动负债合计	3,388	3,378	1,976	1,977	1,977		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	6,772	7,467	8,213	8,467	8,635	成长能力					
少数股东权益	355	369	403	442	481	营业收入	12.5%	5.7%	36.6%	6.6%	6.0%
实收资本（或股本）	214	214	280	280	280	营业利润	3.2%	21.5%	149.2%	35.0%	27.3%
资本公积	2,457	2,457	3,789	3,789	3,789	归属于母公司净利润	6.1%	5.0%	177.2%	37.6%	30.0%
留存收益	582	673	909	1,121	1,380	获利能力					
其他	279	283	279	280	281	毛利率	14.7%	16.6%	20.8%	22.9%	24.6%
股东权益合计	3,888	3,996	5,660	5,913	6,211	净利率	2.9%	2.9%	5.8%	7.5%	9.2%
负债和股东权益总计	10,660	11,464	13,873	14,380	14,846	ROE	3.1%	3.2%	7.2%	8.2%	10.1%
现金流量表						ROIC	2.7%	3.1%	5.3%	6.1%	7.1%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	125	140	352	476	607	资产负债率	63.5%	65.1%	59.2%	58.9%	58.2%
折旧摊销	262	339	415	482	542	净负债率	95.8%	97.4%	63.8%	62.0%	58.4%
财务费用	92	135	168	187	187	流动比率	1.46	1.35	1.20	1.20	1.23
投资损失	2	3	0	0	0	速动比率	0.87	0.78	0.71	0.72	0.74
营运资金变动	(527)	(52)	(890)	(161)	(178)	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)	52	986	1,158	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	0.39	0.41	1.13	1.56	2.03
投资活动现金流	(961)	(491)	(920)	(626)	(626)	每股经营现金流	-3.71	-1.22	0.18	3.51	4.13
债权融资	494	208	(592)	(612)	139	每股净资产	12.59	12.93	18.74	19.50	20.43
股权融资	0	0	1,398	0	0	估值比率					
其他	522	810	359	326	(599)	市盈率	62.8	59.8	21.6	15.7	12.1
筹资活动现金流	1,016	1,018	1,165	(286)	(461)	市净率	1.9	1.9	1.3	1.3	1.2
汇率变动影响	10	19	-0	-0	-0	EV/EBITDA	21.0	16.1	10.4	8.4	7.2
现金净增加额	(729)	285	297	73	71	EV/EBIT	45.4	34.4	17.9	13.9	11.6

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。