



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年04月07日

基础数据

04月03日收盘价(元)	22.51
总市值(亿元)	63.14
总股本(亿股)	2.80

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师: 丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师: 石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师: 祁佳仪

S0190525060001
qijiaiyi@xyzq.com.cn

广大特材(688186.SH)

风电行业回暖提振主业, 燃机布局打开成长新空间

投资要点:

- 公司是特钢材料和制品老牌企业, 2019年以来, 公司陆续投资合计超50亿元用于风电铸件和齿轮箱零部件产能建设, 2021-2024年多重因素影响项目效益, 折旧与摊销快速增长, 公司业绩持续承压。2024年下半年开始风电行业复苏, 公司净利率随之修复。后续公司有望受益于经营压力缓解带来的业绩弹性以及燃机业务拓展带来的估值扩张潜力。
- 公司在燃机、核聚变方向的布局: 1) 在燃机领域, 公司主要供应燃兼压缸、透平气缸、压气机缸、进气缸、静叶持环、汽封体、轴承箱等铸件, 模锻叶片、方钢叶片、汽封圈、红套环隔板内环、隔板外环、阀芯件、螺栓等锻件。公司燃机产品技术成熟, 品种齐全, 具备精加工成品交货能力, 主要依托东方电气集团, 辐射哈电集团、上海电气集团, 并积极开拓海外客户。2) 在核聚变领域, 2024年, 公司开发的核聚变超导线圈铠甲用材料实现批量化供应, 已交付24吨, 在手订单60吨。2024年, 公司配套开发的低活化马氏体钢 CLAM(一种抗辐射材料)已成功交付6吨级电渣锭, 可用于聚变堆内部结构件。
- 2025年连续滚动两期大额回购: 公司于2025年1月2日公司发布一期回购计划, 拟斥资2-4亿元回购763-1526万股, 占总股本比例3.6%-7.1%。该计划于2025年6月19日顶格完成, 实际回购金额4.0亿元(不含印花税、交易佣金等交易费用), 回购股份1813万股, 其中800万股注销, 剩余股份用于员工持股计划、股权激励或可转债。在首次回购完成前夕, 公司董事长于2025年6月17日提议开启第二轮回购计划, 同样拟以2-4亿元回购506-1012万股, 截至2026年3月31日公司已回购260万股, 占总股本比例0.93%。
- 公司资本开支显著放缓: 公司2019年上市以来, 通过IPO/自筹/定增/可转债等方式募资并合计投资约52亿元用于产能扩张, 2020-2023年为资本开支高峰时期, 年资本开支分别为7.72/12.17/8.08/9.61亿元, 随后资本开支显著放缓, 2024-2025年前三季度资本开支分别为4.91/0.83亿元, 资本开支节奏显著放缓。
- 盈利预测与投资建议: 预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.14/4.00/5.33亿元, 对应PE分别为29.6/15.8/11.8倍(2026.04.03), 首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示: 燃机产业发展不及预期; 客户拓展不及预期; 行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4003	4924	5801	6663
同比增长	5.7%	23.0%	17.8%	14.9%
归母净利润(百万元)	115	214	400	533
同比增长	5.0%	86.2%	87.3%	33.4%
毛利率	16.6%	15.8%	17.8%	18.6%
ROE	3.2%	6.6%	12.0%	15.4%
每股收益(元)	0.41	0.76	1.43	1.90
市盈率	55.1	29.6	15.8	11.8

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5537	6549	7519	8539
货币资金	812	935	994	1073
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1979	2249	2646	3036
预付款项	23	21	24	27
存货	2353	2878	3308	3762
其他	370	467	548	641
非流动资产	5927	6000	6078	6138
长期股权投资	0	1	0	1
固定资产	4336	4397	4450	4496
在建工程	917	922	926	931
无形资产	526	513	500	486
商誉	21	21	21	21
其他	126	146	180	203
资产总计	11464	12549	13597	14677
流动负债	4089	5552	5944	6445
短期借款	874	1054	1064	1093
应付票据及应付账款	2473	2871	3177	3557
其他	742	1627	1703	1795
非流动负债	3378	3387	3947	4398
长期借款	1932	1932	2482	2932
其他	1446	1455	1465	1466
负债合计	7467	8938	9891	10843
股本	214	280	280	280
未分配利润	574	864	900	948
少数股东权益	369	369	369	369
股东权益合计	3996	3611	3706	3834
负债及权益合计	11464	12549	13597	14677

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归母净利润	115	214	400	533
折旧和摊销	343	41	51	61
营运资金的变动	-898	-425	-534	-475
经营活动产生现金流量	-261	-74	13	231
资本支出	-491	-100	-100	-100
长期投资	0	-1	1	-1
投资活动产生现金流量	-491	-124	-132	-124
债券融资	556	989	570	480
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	1018	51	178	-28
现金净变动	285	-142	59	79

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4003	4924	5801	6663
营业成本	3338	4146	4766	5422
税金及附加	25	37	44	50
销售费用	25	31	35	33
管理费用	162	202	238	267
研发费用	211	256	273	300
财务费用	135	69	78	93
投资收益	-3	-2	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-12	-8	-5	-5
资产减值损失	-5	-1	-1	-1
营业利润	164	221	417	556
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	160	221	417	556
所得税	20	8	17	22
净利润	140	214	400	533
少数股东损益	25	0	0	0
归属母公司净利润	115	214	400	533
EPS (元)	0.41	0.76	1.43	1.90

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	5.7%	23.0%	17.8%	14.9%
营业利润增长率	21.5%	35.1%	88.3%	33.4%
归母净利润增长率	5.0%	86.2%	87.3%	33.4%
盈利能力				
毛利率	16.6%	15.8%	17.8%	18.6%
归母净利率	2.9%	4.3%	6.9%	8.0%
ROE	3.2%	6.6%	12.0%	15.4%
偿债能力				
资产负债率	65.1%	71.2%	72.7%	73.9%
流动比率	1.35	1.18	1.26	1.32
速动比率	0.75	0.62	0.66	0.69
营运能力				
资产周转率	0.36	0.41	0.44	0.47
每股资料 (元)				
每股收益	0.41	0.76	1.43	1.90
每股经营现金	-0.93	-0.26	0.05	0.82
估值比率 (倍)				
PE	55.1	29.6	15.8	11.8
PB	1.7	1.9	1.9	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn