

国企改革激活盈利能力，核氢业务优势凸显未来可期

投资评级：买入（首次）

报告日期：2023-03-24

收盘价（元）	7.39
近12个月最高/最低（元）	9.90/5.99
总股本（百万股）	1306.29
流通股本（百万股）	1306.29
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	96.53
流通市值（亿元）	96.53

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

主要观点：

● 国企改革决心彰显积极性，响应国家一带一路政策

拓展深化各项国企改革举措，积极推行“阿米巴”模式，提升员工积极性以及收入水平，提高公司生产效率，降低公司管理费用率；打破销售收入天花板，按订单量测算工资。响应国家一带一路政策，积极参与中东、中亚和俄罗斯能源装备市场，同时聘请属地销售拓展业务，增加海外订单。

● 核电资质齐全，氢能研发智汇未来

公司拥有三张民用核安全设备资质，应用于公司压力容器、储罐和热交换器产品；两张军工核安全设备制造资质；一张放射性安全资质。核电业务市占率高，制造了中国首座核乏燃料后处理中间试验厂的绝大多数非标设备。氢能业务积极参与下游研发工作，主打高压大容量储氢罐，同时积极研发生产电解槽产品，深度参与制氢储氢装备领域。公司积极布局熔盐储能以及多晶硅设备业务，打造核氢光储四位一体新能源业务。

● 强化内部经营效能，提升盈利能力

公司是国内建厂最早的能源化工装备制造企业，经过70年研发和制造的沉淀积累，凭借自身实力积极布局核电和氢能业务，逐步提升高利润的业务发展。相信公司在未来能够保持自身传统能源装备制造的优势，持续加大新能源、新材料领域市场的开拓。

● 投资建议

我们预计公司2023-2025年分别实现收入58.78/67.64/80.65亿元，同比增长18.0%/15.1%/19.2%；实现归母净利润2.83/4.12/6.01亿元，2023-2025年实现公司毛利率持续提升；2023-2025年对应的EPS为0.22/0.32/0.46元。公司当前股价对应2023-2025年预测EPS的PE为34/23/16倍。在核电和氢能，以及熔盐储能需求的提升的背景下，公司上升空间潜力大，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,980	5,878	6,764	8,065
收入同比(%)	23.4%	18.0%	15.1%	19.2%
归属母公司净利润	176	283	412	601
净利润同比(%)	43.4%	60.9%	45.5%	46.0%
毛利率(%)	14.0%	15.7%	16.7%	17.6%
ROE(%)	5.8%	8.6%	11.3%	14.5%
每股收益(元)	0.13	0.22	0.32	0.46
P/E	54.87	34.11	23.44	16.05
P/B	3.07	2.82	2.52	2.18
EV/EBITDA	25.91	20.61	17.52	12.55

资料来源：wind，华安证券研究所

● 风险提示

1) 产品创新不及预期的风险；2) 应收账款坏账的风险；3) 新能源相关政策变化的风险；4) 业务增长不及预期的风险。

正文目录

1 公司概况	4
1.1 公司发展历程	4
1.2 公司股权结构	7
1.3 公司财务状况	8
2 公司业务：深化改革发挥技术优势，新能源设备带动增效发展战略	11
2.1 新能源领航企业转型方向	11
2.1.1 核电设备	11
2.1.2 氢能设备	13
2.1.3 熔盐储能未来可期	14
2.1.4 光伏多晶硅设备	15
2.2 传统能源，制造与产能的双重领先	16
2.3 工业智能装备与节能环保装备	18
2.4 新型储能规模化发展正当时	19
3 投资建议	21
3.1 基本假设与营业收入预测	21
3.2 估值和投资建议	23
风险提示	24

图表目录

图表 1 公司发展历程	4
图表 2 兰石重装产品分类	5
图表 3 公司股权架构	7
图表 4 公司高管及经历	8
图表 5 公司近年营业收入 (亿元) 与同比增速	8
图表 6 公司近年毛利率与净利率变化情况	9
图表 7 公司近年经营活动产生的现金流变化情况	9
图表 8 公司近年各项业务收入占比情况	10
图表 9 公司研发投入情况	10
图表 10 公司近年新能源装备营业收入	11
图表 11 近年全国商业核电机组装机规模和核能发电量	12
图表 12 中核福建漳州 2 号机组板式热交换器	12
图表 13 中国氢能终端能源占比预测	13
图表 14 煤气化制蓝氢示意图	14
图表 15 全球和我国光热发电累计装机容量	14
图表 16 青海中控德令哈 50MW 光热电站熔盐储能系统	15
图表 17 兰石重装承制冷氢化反应器	15
图表 18 兰石重装承制亚洲硅业还原炉	16
图表 19 四合一连续重整反应器	17
图表 20 费托合成反应器	17
图表 21 下拉式结构快速锻造液压机	18
图表 22 锻造压机产品规格分布	19
图表 23 近年部分相关国家政策汇总	20
图表 24 公司营业收入预测	22
图表 25 可比公司估值 (截止至 2023 年 3 月 24 日收盘)	23

1 公司概况

1.1 公司发展历程

兰州兰石重型装备股份有限公司（以下简称兰石重装，股票代码:603169.SH），始建于1953年，是中国石化装备制造业的先行者。其前身是国家“一五”期间156个重点建设项目之一——兰州炼油化工设备厂，被誉为“中国石化机械摇篮和脊梁”。

兰石重装系由兰州兰石集团有限公司、甘肃省国有资产投资集团有限公司、金石投资有限公司、甘肃祁连山水泥集团股份有限公司、甘肃信托有限责任公司为发起人，经甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会以甘国资产权【2010】15号《关于同意兰州兰石机械设备有限责任公司整体变更设立股份有限公司的批复》文件批准，于2010年1月20日由兰州兰石机械设备有限责任公司整体变更设立的股份有限公司。

2014年10月9日兰石重装在上海证券交易所上市。公司业务涵盖传统能源装备（炼油化工、煤化工、化工新材料等领域）、新能源装备（光伏多晶硅、核能、氢能等领域）、工业智能装备（快速锻造液压机组等）以及节能环保装备的研发、设计、制造、检测、检维修服务及工程总承包。

图表 1 公司发展历程

时间	事件
1953年	兰州炼油化工设备厂成立
1960年	成功研制出中国第一台单层厚壁、高温高压加氢反应器
1970年	为中国一批重点建设企业成功研制了年产15万吨的氨合成塔、11万吨的尿素合成塔和双层套箍式加氢反应器以及高压聚乙烯反应器、径向重整反应器、重整换热器等高压设备
1981年	研制成功中国第一台板焊热壁堆焊加氢反应器，板焊式加氢反应器市场占有率一直居中国首位
1987年	为抚顺石化公司丙烯腈工程研制的Φ2000mm冷却器，成为中国第一台打ASME“U”钢印的压力容器
1990年	与意大利合作，研制成功中国第一台螺纹锁紧环式高压换热器
1993年	承制了国家“八五”技术创新优秀项目油气水三相分离器（国内首台）
1996年	研制成功中国第一台四合一连续重整反应器（美国UOP工艺技术）
1997年	研制成功中国第一台CF-62钢制1500m³大型乙烯球罐
2002年	研制成功宽通道焊接板式热交换器，打破了国外对中国市场的垄断
2006年	为大连石化公司顺利研制了220万吨/年重整催化装置中四合一连续重整反应器，其重量达502吨，为该类产品的规格亚洲第一
2007年	为青岛大炼油项目研制完成了当时中国最大规格(DN1700)螺纹锁紧环式高压换热器设备
2008年	研制成功了圆壳式换热器；采用中国制造的12Cr2Mo1R（厚度达137mm）钢板研制完成了高压分离器设备，填补了中国空白
2009年	首套31.5/35MN快锻投产、首套50MN快锻投产；重型全液压四辊卷板机研制列入“甘肃省科技重大专项计划”
2010年	由兰州兰石机械设备有限责任公司(以下简称:兰石有限)整体变更设立的股份有限公司,并更名为兰州兰石重型装备股份有限公司
2010年	自行设计和制造完成了清华大学承担的国家重大专项大型气冷堆试验回路项目核心设备—HTL电加热器
2011年	为中石化广州分公司制造了中国最大重量板焊式加氢反应器（重量837吨）
2012年	研制完成中国最大规格(φ1800)螺纹锁紧环式高压换热器(中化泉州石化1200万吨/年炼油项目)
2013年	研制的45MN大型快速锻造液压机组荣获二〇一二年度甘肃省科技进步一等奖
2014年	获准在上海证券交易所上市交易（兰石重装，股票代码：603169）
2015年	为田湾核电站3、4号机组项目，研制完成特下水贮槽、KTP废液监测槽、旋流器泥浆接收槽等数台核电产品，实现了公司核级产品新突破
2016年	研制的20万吨/年起大型薄壁丁二醇（BYD）反应器荣获甘肃省科技进步奖一等奖
2017年	设计并研制完成了国内首套低阶粉煤循环流化床加压煤气化示范项目——兰石金化千吨级循环流化床加压煤气化示范项目核心设备循环流化床加压气化炉；6.3MN快锻压机机组和1.6MN径锻机实现出口
2018年	研制完成了美国玉皇化工有限公司天然气制甲醇项目4台核心设备，首次进入美国市场，为公司进一步拓展国际市场奠定了坚实基础；研制了省级重点项目国产化新型高温高压临氢环境符合密封结构换热器
2019年	研制完成新疆大全新能源股份有限公司年产7万吨高纯硅材料项目流化床反应器
2020年	国内设计、试验压力最高的H350AL-H型高压大型可拆卸式板式热交换器产品顺利通过技术鉴定；以实物资产投资引入国内独有技术共同成立兰石植源科技公司，合作推广ZY-LOC核心技术
2021年	制造了青海亚洲硅业多晶硅项目所需的还原炉产品，标志着公司拥有了多晶硅项目的核心设备的研发制造能力；国内首次采用国产N08810板材制造冷氢化反应器
2021年	完成对中核嘉华的收购控股，进一步整合了公司核能装备业务板块，构建“一体两翼三新”产业格局
2022年	制订《氢能产业发展规划纲要》，成立了核能装备事业部，公司“核氢光储”、新材料领域产业布局逐步完善；两家子公司分别入围“甘肃省第二批智能工厂”和“甘肃省第二批数字化车间”

资料来源：公司官网，华安证券研究所整理

兰石重装现有员工 4000 余人，总占地面积 2100 余亩，公司拥有青岛兰石重型机械设备有限公司、新疆兰石重装能源工程有限公司、兰州兰石重工有限公司、兰州兰石换热设备有限责任公司、兰州兰石检测技术有限公司、兰州兰石环保工程有限责任公司、洛阳瑞泽石化工程有限公司、兰州兰石植源机械科技有限公司、中核嘉华设备制造股份公司等多个子公司及超大型容器移动工厂，形成了兰州新区高端能源装备研发设计及制造基地、青岛西海岸新区大型装备研发设计制造基地、新疆能源装备制造基地、嘉峪关核能装备制造基地的战略布局。

兰石重装在中国同行业中率先通过了 ISO9001 质量体系认证，在中国首家取得一、二、三类压力容器设计和制造许可证及美国机械工程师学会颁发的 ASME 压力容器 U 和 U2 制造证书，取得欧盟 BV（必维国际检验集团）颁发的 PED 认证证书。拥有化工工程、石油及化工产品储运、炼油工程三个专业的甲级设计资质、石油化工工程总承包贰级资质、环保工程专业承包壹级资质、石化、化工行业工程咨询资质。在核能领域拥有一类放射性物品运输容器制造许可证、民用核安全设备设计许可证（核安全 3 级）、民用核安全设备制造许可证（核安全 2、3 级）、制造许可证等多个核级相关资质。拥有厚壁筒节成型、螺纹锁紧环式换热器宽齿距大螺纹的整体加工及检修、大直径厚壁反应器的现场组装等多项非专利技术，目前拥有各类专利 297 项。公司是国家认定企业技术中心、国家创新型试点企业，2022 年被国务院国资委评为“国有企业公司治理示范企业”；连续七年被评为中国石化装备制造业“五十强企业”，并支撑兰石集团获得“装备中国功勋企业”称号。

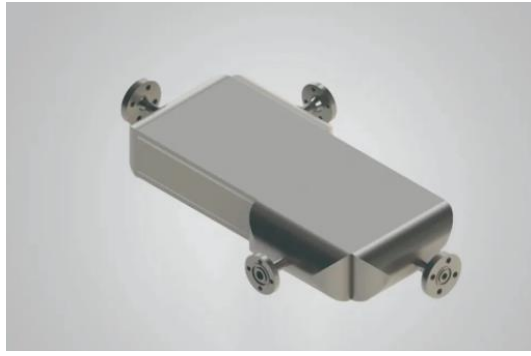
兰石重装经过 70 年的发展，产品已遍布中国各地及亚洲、欧洲、非洲、美洲等国家和地区。公司作为石油化工业核心装备研发制造的国家骨干企业，积累了设计、制造各类压力容器的丰富经验，在中国炼油化工装备制造领域创造出多项第一。截至 2021 年底，累计生产各类压力容器 3.5 万台套、近百万吨。

新时期，兰石重装以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大和二十届一中、二中全会精神，深入落实习近平总书记对甘肃重要讲话和指示精神，把握国家能源生产和革命总要求，依托高端能源装备制造，聚焦平台资源运维，以企业价值创造为愿景，以供应链控制、产业链拓展、价值链增值为目标，通过产业经营聚合资源、通过创新集成驱动转型、通过资本运作提升价值，建立产业经营、科技创新、资本运作“三位一体”的业务运营体系，打造“产品高端化、经营国际化、制造智能化、业务集成化、产融协同化、管理现代化”的业务生态格局，致力于成为世界一流能源化工装备整体解决方案服务商。

图表 2 兰石重装产品分类

产品类别	主要产品	产品图例	应用
传统能源装备	四合一连续重整反应器		四合一连续重整反应器可应用于石化行业，是公司以及行业具有里程碑意义的产品。

新能源装备	HTL 电加热器		将稳压器内冷却剂加热至饱和状态并建立汽腔，是核反应堆冷却剂系统的重要设备。
	氢气球罐		球型承压金属容器，是机电安装工程中的重要对象，承装气体和液化气体。
	光热熔盐罐		新型储能性光热电站的核心，低温熔盐通过冷熔盐循环泵将罐内熔盐送至吸热塔进行换热，吸热后回流至热熔盐罐存储，由热熔盐循环泵将熔盐送至蒸汽发生系统进行做功产生电力
工业智能装备	快速锻造液 压机组		行程次数高和工作行程速度快的锻造液压机，能够完成拔长、镦粗、冲孔（扩孔）、芯棒拔长、扭转、弯曲、错移、剃切等自由锻造的所有工序

节能环保装备	微通道热交换器		新型、高效、耐高温高压的紧凑式热交换器，能在高温高压下进行传热，适用于核能、交通运输、净水器、航空航天、电子电器、化工、制药等多种领域
--------	---------	--	---

资料来源：兰石重装公众号，CSPPPLAZA 光热发电网，华安证券研究所整理

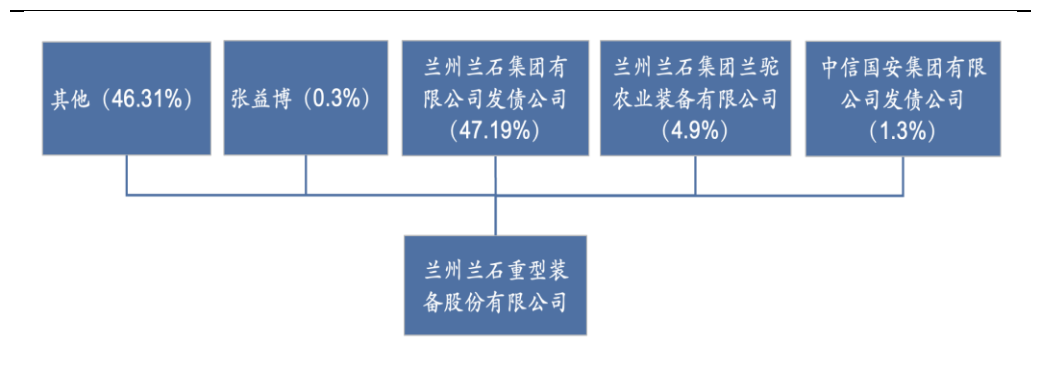
1.2 公司股权结构

公司股权结构稳定，约 47% 股份掌握在兰州兰石集团有限公司发债公司，控股多家公司，股东多样化。拥有多家全资子公司和控股子公司。

全资子公司有青岛兰石重型机械设备有限公司、全资子公司兰州兰石换热设备有限公司、兰州兰石重工有限公司、兰州兰石检测技术有限公司、兰州兰石环保工程有限责任公司等，承担公司核能、煤化、机械设备、换热、节能环保等多方向业务，生产能力、装备水平、信息化应用均达到国内领先水平。

控股子公司新疆兰石重装能源工程有限公司产品以大型煤化工设备、炼化设备、移动工厂配套及出口设备为主。控股子公司洛阳瑞泽石化工程有限公司是一家石油化工甲级设计院，拥有化工工程、炼油工程、石油及化工产品储运三项专业甲级设计资质，同时拥有国家级 GC 类压力管道特种设备设计许可及国家级压力容器 A1A2A3 类的特种设备设计许可，主要从事石油化工装置的工程设计、技术开发以及相关的技术咨询。控股子公司中核嘉华设备制造股份公司产品以乏燃料储运及乏燃料后处理设备为主，拥有一类放射性物品运输容器制造许可证，军工、民用核安全设备制造许可证等资质证书。

图表 3 公司股权架构



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

公司核心管理人员经验丰富，善于把握行业前沿趋势。公司的核心管理层均具有多年的行业内工作经验，大部分都拥有企业内长期从业经验，如董事长张璞临先生。独立董事丑凌军先生、方文彬先生等深耕行业多年，具有丰富的专业技术知识、行业认知及企业管理经验。

图表 4 公司高管及经历

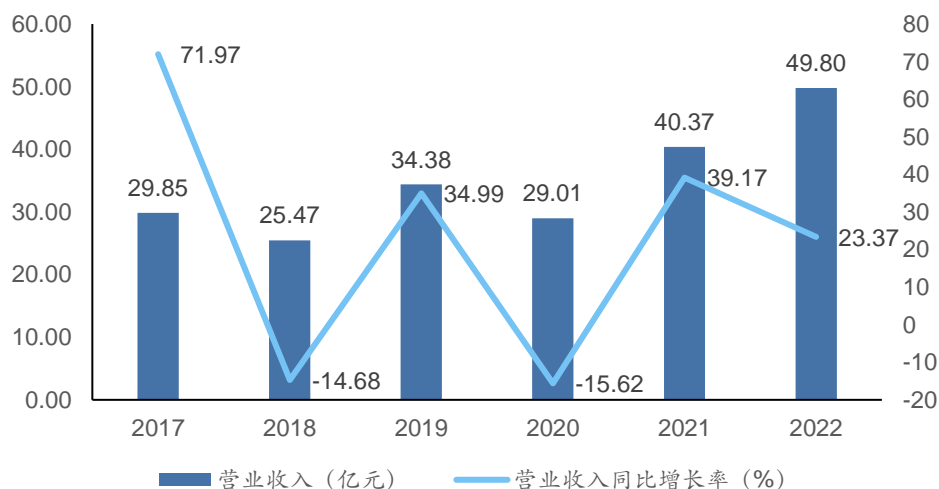
姓名	职务	经历
张璞临	董事长	历任兰石炼化公司生产科副科长、副经理、经理，兰石有限公司副总经理、总经理，兰石重装总经理、董事长、党委书记，兰石集团总经理助理，青岛公司董事长、换热公司董事长、新疆公司执行董事等职务。现任兰石集团党委常委、副总经理，兰石重装董事长、瑞泽石化董事长。
丑凌军	独立董事	长期从事石油化工与能源催化领域的研究，主要研究方向为天然气及低碳烷烃有效转化、微孔介孔催化材料合成及应用、稳定有害小分子催化消除等，主持或主要参加的项目包括国家科技部“973”、“863”项目。
方文彬	独立董事	曾任海南亚太实业发展股份有限公司、甘肃工程咨询集团股份有限公司、青海互助天佑德青稞酒股份有限公司、甘肃人为峰药业股份有限公司独立董事。
霍吉栋	独立董事	在《甘肃社会科学》《审判研究》等专业核心期刊上发表《论合同法中的严格责任》《新冠肺炎疫情，不可抗力抑或情势变更：兼评全国人大法工委答记者问并浅析疫情对金钱债务履行的影响》等数篇专业论文。
吴峰	职工董事	历任兰石炼化公司人力资源部副部长、部长，兰石重装人力资源部副部长、部长，兰石重装党委委员、人力资源管理高级主管等职务，现任兰石重装党委副书记、纪委书记、工会主席。
张凯	董事	历任兰州石油化工机械装备工程集团公司第二设计研究所工程师，兰石炼化公司技术部副部长、部长，兰石炼化公司副总工程师、总工程师，兰石重装总工程师等职务。
郭富永	董事	历任兰石炼化公司生产部副部长、加工车间主任，兰石重装规划发展部副部长兼综合部副部长、规划发展部部长兼证券部副部长，兰石集团市场管理部副部长，新疆公司总经理，兰石重装副总经理、销售公司经理等职务。
高峰	董事	曾任兰石铸钢厂技术科科长、副总工程师、总工程师、副厂长，兰石铸造公司副总经理、总工程师，兰石重装董事会秘书、党委副书记、工会主席，兰石研究院党委书记，工会主席，兰石集团发展规划部副部长，兰石集团投资管理部部长等职务，现任兰石集团规划发展部部长。

资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

1.3 公司财务状况

公司营业收入上升，同比增速波动率较大。公司营业收入受项目确认收入不确定性影响，存在一定波动，但整体呈现稳步上升势态。2018 年和 2020 年营业收入分别出现下滑，同比增长率分别为-14.68%和-15.62%，从 2021 年开始恢复，实现营业收入约 40.37 亿元。公司收入开始稳步增长，主要是公司以及行业开始逐渐从疫情的不利冲击中逐渐恢复，受政策支持逐步转型开辟新能源市场，从而带动公司整体业务综合上涨。

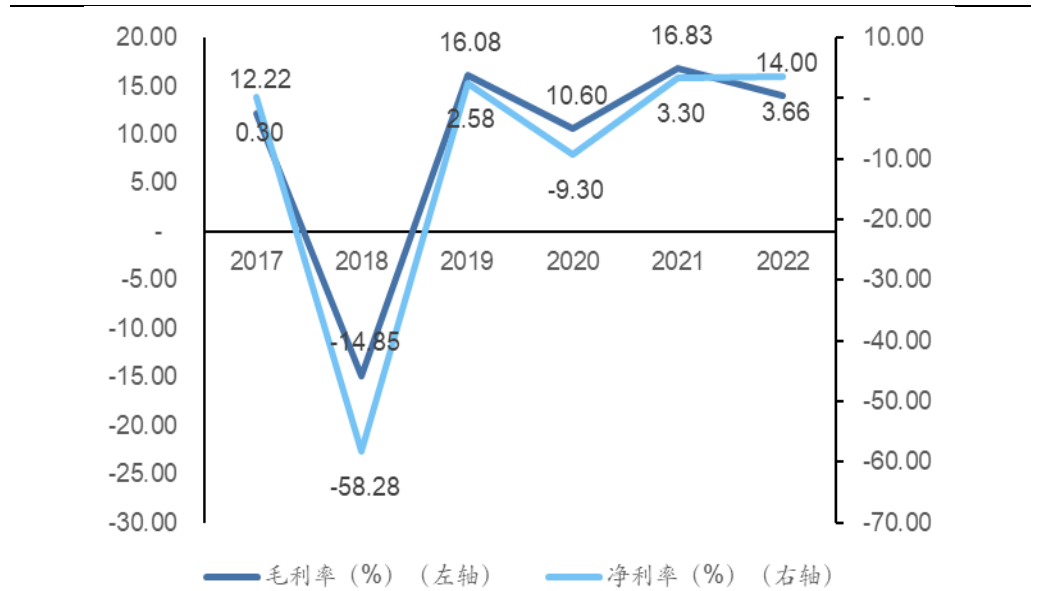
图表 5 公司近年营业收入（亿元）与同比增速



资料来源：iFinD，华安证券研究所

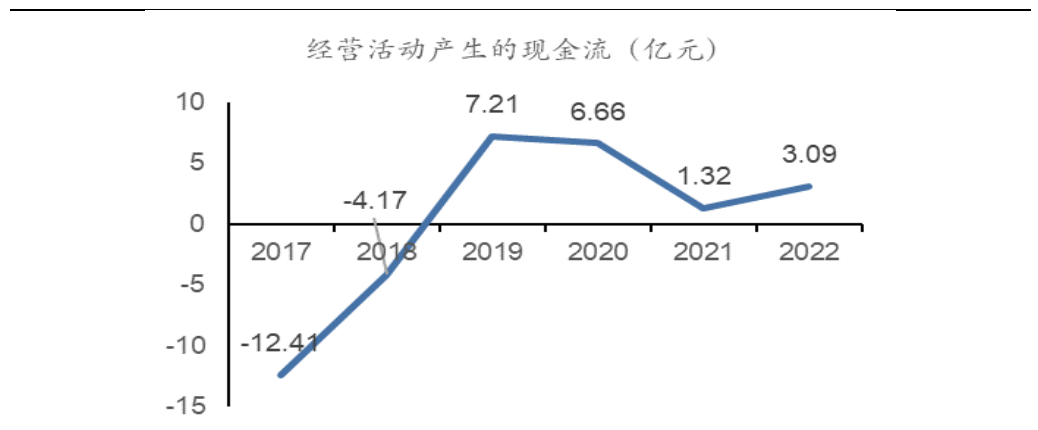
公司毛利率与净利率均有回升。公司 2017 年与 2018 年现金流压力大，2018 年亏损较大。2019 年开始公司净利润指标有显著的恢复迹象，之后毛利率持续维持在 10% 以上，净利率相对不高。伴随俄乌战争和国家政策的双重影响，公司放弃一部分光伏产业转而发展核能、氢能、光热等新能源产业，会造成一定程度的现金流波动，公司有信心成功转型保证现金流稳定健康。

图表 6 公司近年毛利率与净利率变化情况



资料来源：iFinD，华安证券研究所

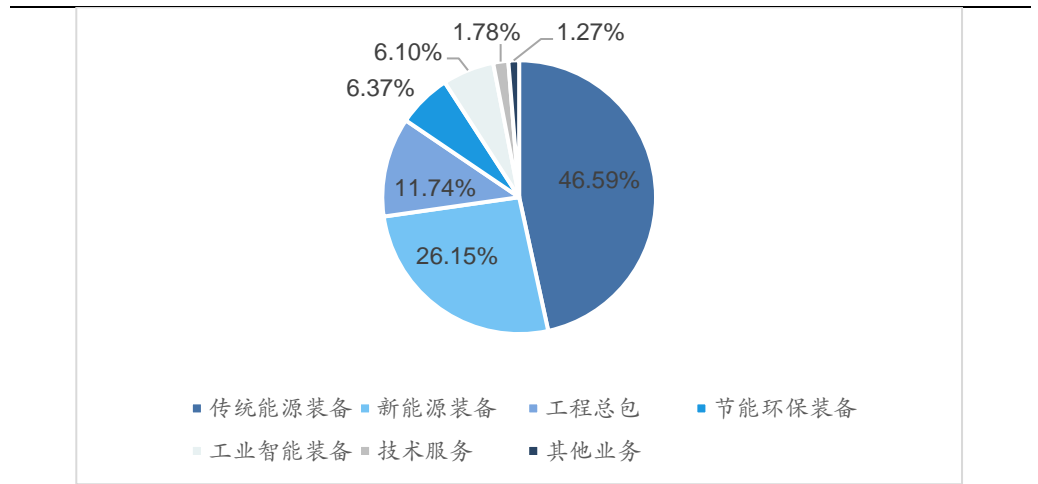
图表 7 公司近年经营活动产生的现金流变化情况



资料来源：iFinD，华安证券研究所

公司以传统能源设备、新能源设备和工程总包作为主要经营业务领域，根据下图统计收入占比分别为 46.59%、26.15%和 11.74%。公司正在逐渐发展新能源领域，着重提高核能、氢能、光热发电等业务的占比。

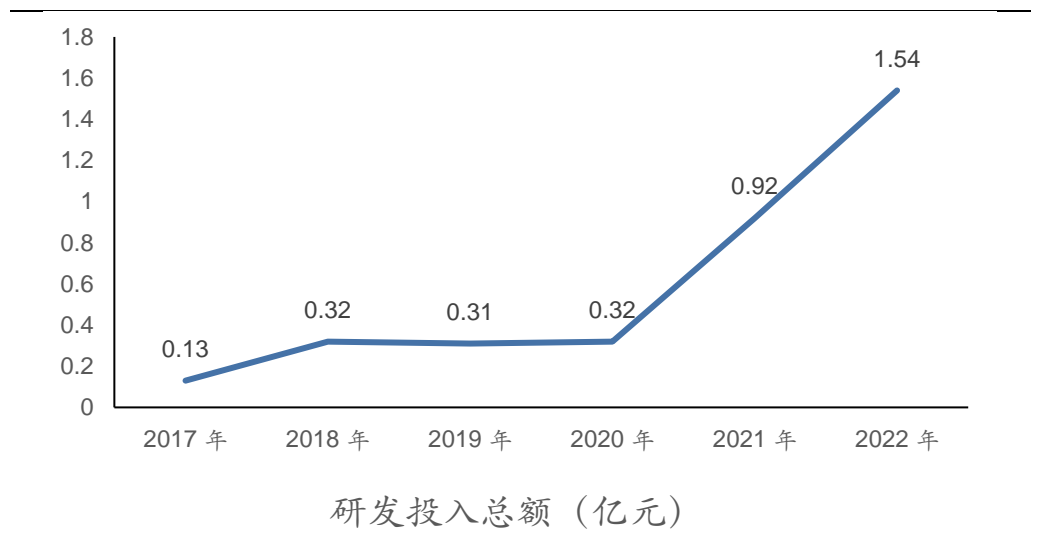
图表 8 公司近年各项业务收入占比情况



资料来源：iFinD，华安证券研究所

公司经营关注长期导向，研发投入逐年增长，2021 年起研发投入呈爆发式增长，表明公司在拓展业务，获得更多研发生产资质方面投入巨大努力。

图表 9 公司研发投入情况



资料来源：iFinD，华安证券研究所整理

2 公司业务：深化改革发挥技术优势，新能源设备带动增效发展战略

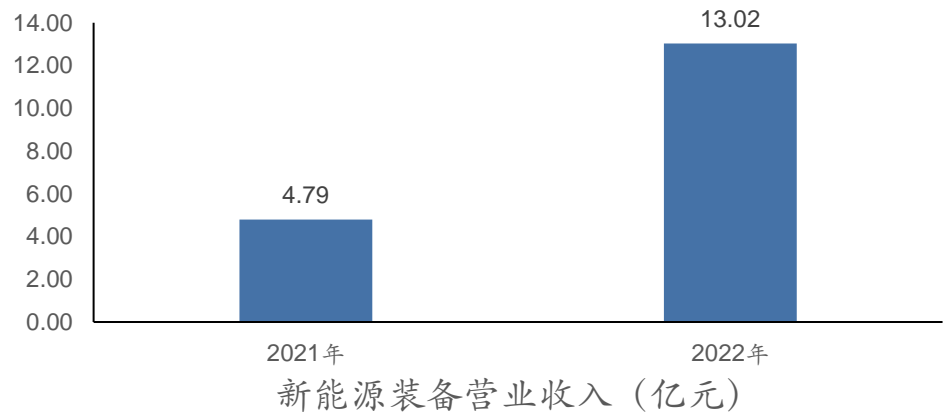
2.1 新能源领航企业转型方向

在十四五规划推动下，公司坚持以能源消费低碳、绿色、安全、高效为引领，抢抓新一轮能源革命和“碳中和、碳达峰”历史机遇，以“六化”为着力点（产品高端化、经营国际化、制造智能化、业务集成化、产融协同化、管理现代化），以科技创新为支撑，推进公司高质量发展。

随着新能源技术的不断发展，新能源市场也在不断扩大。依托扎实的新能源装备业务先发优势，公司高效统筹经营发展，积极对接中核集团、清华大学、上海核工院、酒钢集团、佛山仙湖实验室等 20 余家科研院所及合作伙伴，建立战略合作关系，搭建高效工作互联机制，以新能源产业为主要合作方向，卡位布局市场先机，致力于形成新能源装备核心品牌优势，发展成为核能、氢能、光伏光热、储能等新能源领域解决方案供应商。

核能、氢能、光伏光热、储能等新能源装备市场需求旺盛，在国家积极推动制造业高端化、智能化、绿色化背景下，公司依托深耕能源化工装备制造领域 70 年积累的技术底蕴、新能源装备制造领域的前瞻性布局和先发优势，市场开拓取得明显成效，全年新增订单同比大幅增加。2022 年，公司取得新能源装备订单 18.25 亿元，同比增长 81.23%。从营业收入的角度来看，公司 2021 年新能源装备营业收入 4.79 亿，2022 年营业收入 13.02 亿，同比增长 171.7%。

图表 10 公司近年新能源装备营业收入



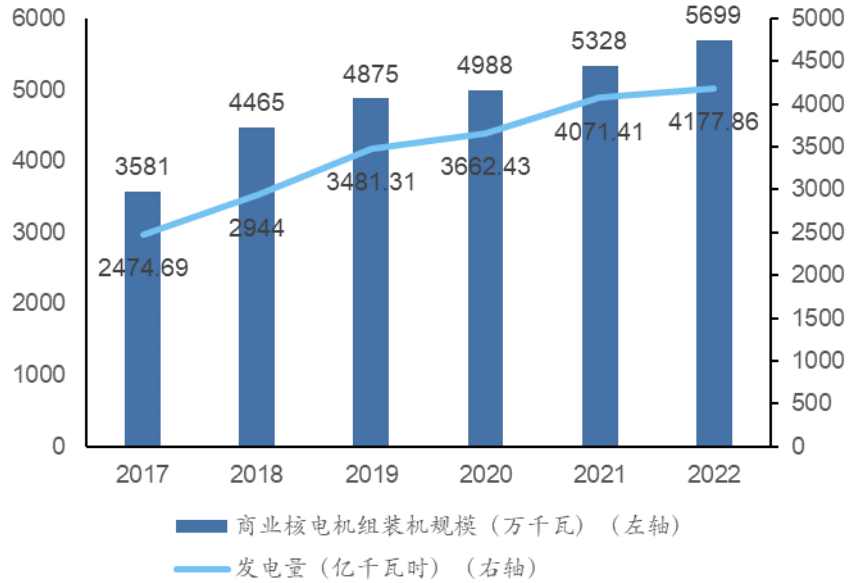
资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所整理

2.1.1 核电设备

核能市场持续发展，装备市场前景广阔。我国核能科技创新取得持续发展，根据《中国核能发展报告》预测，我国将保持每年 6-8 台核电机组的核准开工节奏，核电装机规模将进一步加快扩大。截至 2022 年，我国运行的核电机组有 55 台，额定装机容量达 5698.57 万千瓦，“十四五”期间我国核电运行装机容量预计将达到 7000 万千瓦，按每台核电机组 100 万千瓦装机容量计算，核电市场空间每年或达千亿元以上；新燃料运输容器方面，从需求端来看，在国产化的趋势下，2023-2030 年我国将新增约 1000 台新

燃料运输容器，对应市场空间约 15 亿元。

图表 11 近年全国商业核电机组装机规模和核能发电量



资料来源：中国核能行业协会，华安证券研究所整理

“一中心三基地”核能产业布局 围绕兰州核能装备研发销售中心和青岛兰石核能装备制造基地、兰州核能产业配套及装备制造基地、嘉峪关中核嘉华核能装备制造基地建立核能产业布局。聚焦中核甘肃核技术产业园项目合作、核化工装置检修、核化工装置运行、新装备研制、新技术研究、新材料研发、新能源项目合作，深化与核能领域核心客户、行业龙头企业全面合作；围绕军核、民核两翼产品，做大核能新产品、新服务及新工程。

图表 12 中核福建漳州 2 号机组板式热交换器



资料来源：兰石重装官网，华安证券研究所整理

领先的技术资质 公司现拥有：军工核安全设备制造许可证；民用核安全设备 2、3 级制造许可证（压力容器、储罐、热交换器）；民用核安全设备 3 级设计、制造许可证（热交换器）；军工核安全设备设计、制造许可证（热交换器），为拓展核能装备市场奠

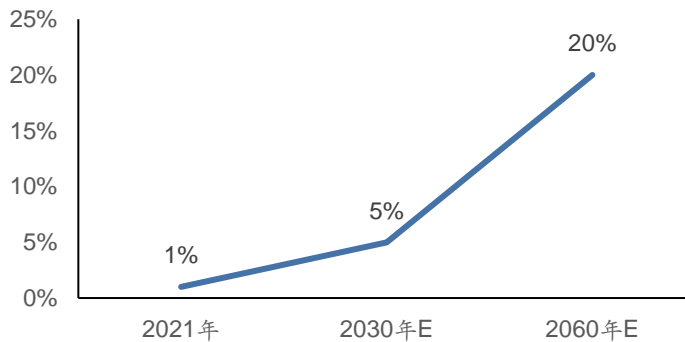
定了坚实的基础。目前公司仍在进行放射性废有机相处理装置的研究开发、QY740 六氟化铀运输技术装备研发及产业化、GYR-01 型钴源运输技术装备研发及产业化、ZY-LOC 高压自紧式法兰核能市场应用。

涉足核能全产业链，全面发展 核能产业上游主要产品有核化工非标设备、核燃料贮运容器、贮槽、箱室设备等；核能产业中游主要产品有核电站压力容器、储罐(核安全 2、3 级)、板式换热器(核安全 3 级)、微通道换热器、高温气冷堆核电站乏燃料现场贮存系统、装卸系统及新燃料运输系统相关设备、HTL 电加热器等；核能产业下游主要产品有核燃料循环后处理厂专用核安全设备(核安全 2、3 级)，包括萃取设备、后处理前端专用设备、产品贮运容器、贮槽、箱室等储罐类设备及热交换器设备。

2.1.2 氢能设备

氢能逐步升温，市场广阔 根据中国氢能联盟预测，到 2030 年我国氢气的年需求量将达到 3715 万吨左右，在终端能源消费中占比约 5%；到 2060 年，我国氢气的年需求将增至 1.2 亿吨左右，在终端能源消费中占比进一步提升至 20%。

图表 13 中国氢能终端能源占比预测



资料来源：中国氢能联盟，华安证券研究所整理

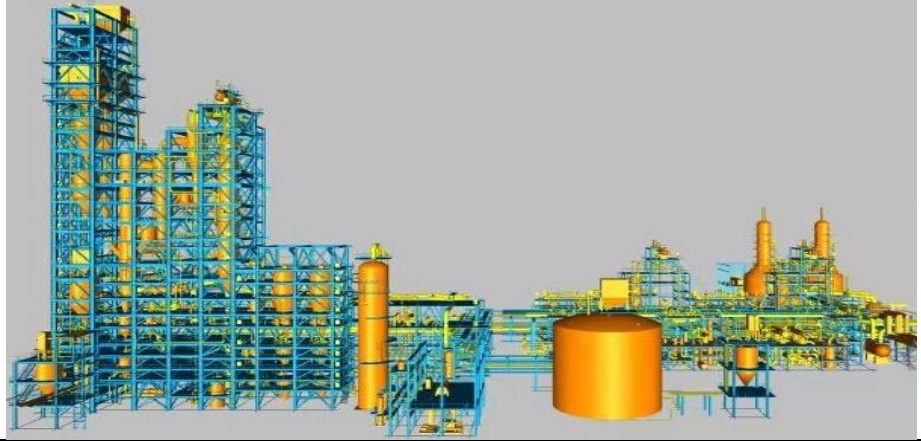
扩大制氢储氢及装备市场 公司围绕氢能“制、储、运、充”各环节，积极开展共性技术研发、关键装备制造、示范项目建设推广。目标布局上游制氢、储运和氢加注装备，中游燃料电池电堆部件和下游燃料电池应用端客户，做大工业用氢成套装备市场；拓展氢能及燃料电池各环节产品的检测市场，探索相关认证能力政策规定及取证实力。开展大型高压气态储氢容器、核能制氢装备、光伏制绿氢装备、氢脆失效分析、氢能制储运输全链条安全、泄漏/扩散/燃爆氢能科学机理研究等一批前瞻性研究；推动低温液氢储运产业化应用，探索固态、深冷高压、有机液体等储运应用。

根据中国氢能联盟《中国氢能源及燃料电池产业白皮书》，氢能将成为中国能源体系的重要组成部分。预计 2020 年至 2025 年间，中国氢能产业产值将达 1 万亿元；2026 年至 2035 年产值达到 5 万亿元。远期以可再生能源发电制氢为主，预计 2050 年平均制氢成本不高于 10 元/公斤；储运将按照“低压到高压”“气态到多相态”的技术发展方向，预计 2050 年储氢密度达到 6.5wt%。

夯实技术基础，多项目获得国家支持 兰石研究院引进博士后 2 名，与项目团队进行技术攻关，现有正高级工程师 5 名，中高级职称 23 人。以强大技术人才团队为基础构建研发平台、成果转化平台、人才培养平台、公共服务平台、双创平台机制创新体系。“氢能制、储、加关键技术攻关及产业化”项目获得省级重大专项支持；“新型氢（氨）

储能技术研发中心”项目获得省级技术创新引导计划支持；煤制蓝氢“首台套重大技术装备”项目获得国家工信部支持；“电解水制氢关键技术与装备”项目获得省级前期重大项目支持；“可再生能源电解制氢—低温低压合成氨关键技术装备及研究”项目获得省级前期重大项目支持。

图表 14 煤气化制蓝氢示意图

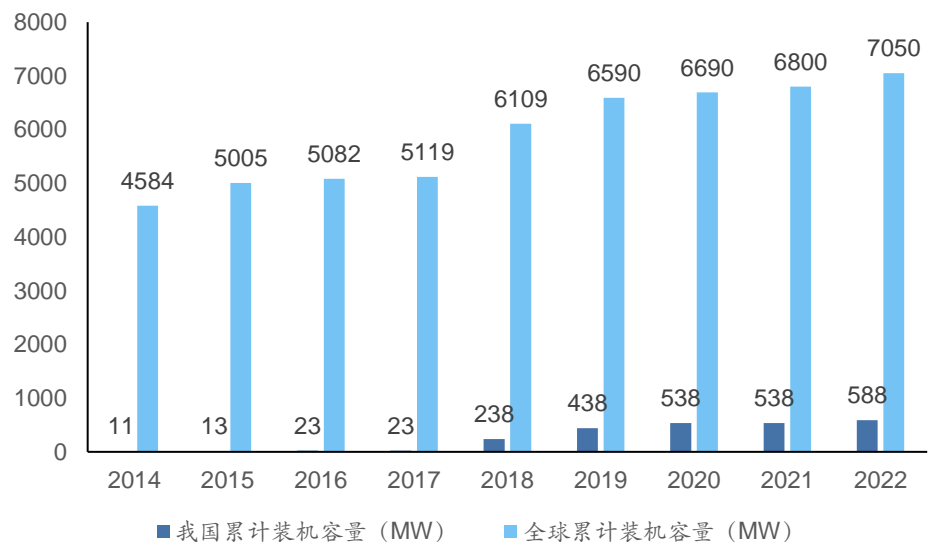


资料来源：兰石重装官网，华安证券研究所整理

2.1.3 熔盐储能未来可期

光热发电熔盐罐市场潜力巨大 近年来我国光热发电市场有了长足进步，2018 年累计装机容量显著增长。从下图可以看出我国市场与全球市场相比仍有巨大的进步空间，且光热发电技术近年来发展迅速，光热发电本身具有光热转换效率高、可靠性稳定性高等特点，未来增长潜力巨大。

图表 15 全球和我国光热发电累计装机容量



资料来源：国家太阳能光热产业技术创新战略联盟，华安证券研究所整理

利用技术优势发展熔盐储能 公司预计在光热项目承揽、装备承制等方面与合作伙伴开展深度联动。快速发展储能产业，紧跟配储政策导向，重点在熔盐储能、空气压缩

储能、热力循环储能、氢储能领域开展关键核心技术、装备和集成装备研究，积累多元化技术储备。公司将加强与光热领域头部企业合作，围绕熔盐线性菲涅尔式光热储能技术等开展关键核心装备研究，积极参与光热电站建设。

图表 16 青海中控德令哈 50MW 光热电站熔盐储能系统



资料来源：能源杂志，华安证券研究所整理

2.1.4 光伏多晶硅设备

主要产品与合作伙伴 在光伏多晶硅装备领域，公司具备冷氢化反应器、还原炉、换热器、塔器、球罐等五大类核心设备的研发制造能力，与亚洲硅业(青海)股份有限公司、东方希望集团有限公司、新疆大全新能源股份有限公司等多家客户建立了长期战略合作伙伴关系。

发挥在光伏多晶硅关键核心装备制造领域领先优势，拓展公司在光伏领域装备制造业务，提升新型镍基产品制造及检测能力，不断加强光伏多晶硅装备系统集成和工程总承包能力，深化与光伏龙头企业的战略合作关系，打造利益共同体。立足镍基合金材料国产化，深化与亚洲硅业、大全能源、东方希望、中能硅业等国内多晶硅龙头企业合作关系，全面主导国产化镍基合金材料多晶硅装备研制市场。

图表 17 兰石重装承制冷氢化反应器

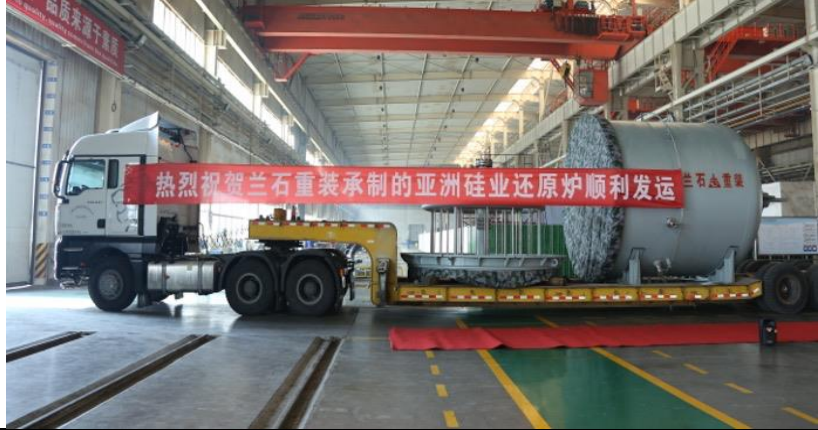


资料来源：兰石重装官网，华安证券研究所整理

技术突破 在光伏多晶硅装备领域，公司相继突破了厚壁镍基合金 No8810 和难度更高的 No8120 材料制造冷氢化反应器的多项技术难题，形成了多项该材料制造专有技

术，并制定了国产镍基合金 No8810 和 No8120 材料冷氢化反应器设计选材技术规范、材料焊接、热处理等制造技术规程及多项企业标准，大幅缩短了交货周期、降低了产品成本，实现了国内光伏多晶硅行业关键设备制造的创新性突破，引领着多晶硅装备国产化发展方向。

图表 18 兰石重装承制亚洲硅业还原炉



资料来源：兰石重装官网，华安证券研究所整理

2.2 传统能源，制造与产能的双重领先

在传统能源设备方向，公司具有强大的制造能力和技术储备，在兰州、上海、青岛、西安、洛阳拥有五个研发基地，专业工程技术人员 1262 人。2022 年公司签订全球首套甲醇综合利用项目乙醇装置反应器、国内首套单重 2100 吨沸腾床加氢反应器、国内首套康瑟 CONSER 工艺技术 BDO 装置反应器；首次取得淤浆法 UHMWPE 装置聚合反应器、钛板 BLOC1200 换热器等市场订单，填补多项业绩空白。

公司拥有化工工程、石油及化工产品储运、炼油工程三个专业的甲级设计资质、石油化工工程总承包贰级资质、环保工程专业承包壹级资质、石化、化工行业工程咨询资质。公司深耕能源化工高端能源核心装备制造行业 70 年，在能源化工等重大技术装备制造领域连续创造了多个国产化、大型化设备零的突破，用优质的产品与服务为国内炼化装备配套与技术更新做出了突出贡献，被誉为“中国石化机械的摇篮和脊梁”。

公司计划扩大传统能源装备领域市场份额，加快产品技术向绿色、低碳、安全、高效转型升级，成为“面向全国、辐射全球”的炼油、化工、煤化工装备重大技术装备关键研发、制造、服务基地，打造我国传统能源装备产业动能转换样板。

2022 年传统能源设备营业收入达 23.2 亿，公司业务占比 46.59%，在各类业务中占比最高。主要产品为炼油、化工、煤化工等领域各类高端压力容器。

炼油领域：主要产品有重整反应器、加氢反应器(板焊式、锻焊式)、螺纹式换热器、隔膜式换热器、高压容器(热高压分离器、冷高压分离器)、循环氢脱硫塔等；化工领域主要产品有高压列管反应器、大型塔器等。

煤化工领域：主要产品有气化炉、费托反应器、变换炉、水洗塔、中间换热器、废热锅炉等；精细化工领域主要产品有各种反应釜、冷却器、特材容器等。

图表 19 四合一连续重整反应器



资料来源：兰石重装官网，华安证券研究所整理

图表 20 费托合成反应器



资料来源：兰石重装官网，华安证券研究所整理

拓展上下游和海外市场 发挥瑞泽设计院在先进能源化工工艺包技术研发优势，向上游工程设计和下游清洁利用不断拓展延伸产业链，培育全产业链竞争优势，加快煤化工循环经济示范项目工业化推广与应用。进一步积累工程实施管理经验，提升业务板块盈利能力。积极拓展国外市场。以“一带一路”沿线国家和新兴经济体为重点市场，多渠道加快推进石油化工、煤化工业务国际化进程。

石油化工行业 2022 年中国原油产量 2.05 亿吨，同比增长 2.9%；天然气产量 2,177.9 亿立方米，同比增长 6.4%；原油加工量 6.76 亿吨、同比下降 3.4%，炼油总产能已达 9.2 亿吨/年，超过美国成为世界第一炼油大国。煤化工市场 2022 年在国家“碳达峰”“碳中和”目标及党的二十大提出“深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，

加快规划建设新型能源体系”的影响下，煤化工市场总体向好发展。

2.3 工业智能装备与节能环保装备

公司主要工业智能装备产品有快速锻造液压机组、航空发动机高空模拟试验平台、重载转序机器人、5G+系列化设备、特种打磨机器人等产品，产品广泛应用于汽车、船舶、航空航天、军工、石油化工、新材料应用等重要行业或领域。

公司节能环保装备有宽通道焊接板式换热器，空气预热器，焊接板式换热器，微通道换热器 (PCHE)、可拆式板式换热器、工业烟气净化设备、锅炉除尘、脱硫脱硝设备、污水处理设备等节能环保装备，主要用于冶炼、发电、化工等行业大气污染治理，锅炉除尘、脱硫脱硝以及污水处理。

四大基地+移动工厂 大力发展智能装备制造，推进公司向数字化、智能化、智慧化升级，推动公司从硬件向软件、从产品向云端的商业价值转变。构建以“大数据平台”和“大数据分析”为基础的大数据价值管理体系，推广应用自动化、数字化、协同化、智能化等先进制造系统、智能制造设备及大型成套技术装备，公司装备承制能力处于国内领先水平。

由单纯制造向制造加服务转型，检维修服务、集成化装备延伸产业链条 解决客户实际需求，组建专业化检维修、集成化队伍。提供技术咨询、设计改造、在役设备检测、设备及装置检维修服务；承接集成化、模块化、撬装化等业务。2022年，公司取得检维修服务订单 9,011 万元、取得集成化装备订单 5,007 万元。

图表 21 下拉式结构快速锻造液压机

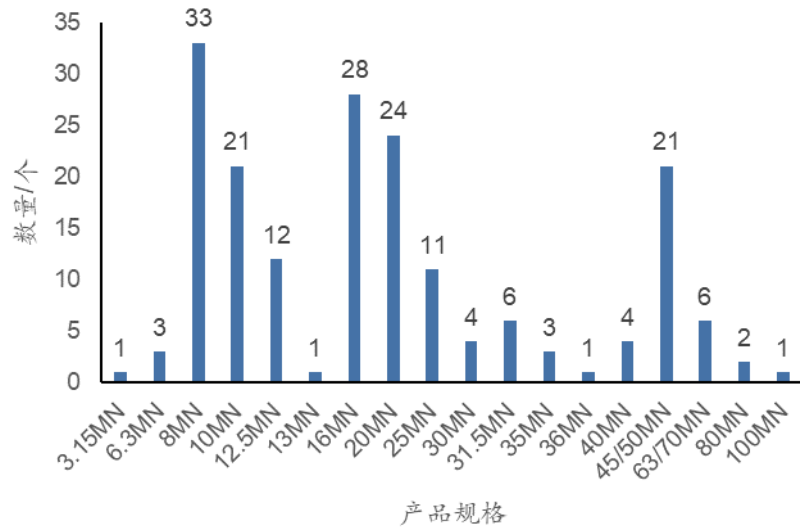


资料来源：兰石重装官网，华安证券研究所

快速锻造液压机 快速锻造液压机是自由锻锤、水压机和油压机等锻压设备的升级换代产品。主要是为了更好地满足锻压行业对锻压设备节能降耗、智能制造、高效、产品质量的稳定性和一致性、变形速度可控等要求，适用于碳素结构钢、合金结构钢、工模具钢、轴承钢、弹簧钢、不锈钢、高温合金钢、钛及钛合金、其他有色金属的锻造，代表着自由锻造设备的发展方向。能够完成拔长、镦粗、冲孔（扩孔）、芯棒拔长、扭转、弯曲、错移、剃切等自由锻造的所有工序。以快速锻造液压机组为核心业务，开展产品技术升级和智能化改造，拓展后服务业务市场，进一步巩固和提升市场占有率。加大径向锻造液压机市场推广，开发其他压延工艺装备整机及配套辅机，布局产业链金属浇铸及锻后热处理相关装备，实现产品种类多元

化发展。

图表 22 锻造压机产品规格分布



资料来源：兰石重装官网，华安证券研究所

公司深耕环保领域，依托多能物联技术优势与持续创新能力，积极开展产品研发和市场拓展，自主研发的 MTC-3W 水处理自动化系统、HZ3000 水务信息化系统、HZT-Mag 加磁高效沉淀系统、智能加药系统、多元化膜装备、智慧水厂设备云平台等产品已成功应用于多个项目，得到客户的认可。公司具有丰富的项目实施经验，可为环保领域用户提供市政供水、市政污水、工业废水、工业纯水、中水回用、智慧水务、全生命设备周期管理等整体解决方案。

2.4 新型储能规模化发展正当时

核能方面 2022 年我国核准了 5 个核电项目共 10 台核电机组，是近十年核准核电项目和机组最多的一年。根据国家能源局统计数据，2022 年，我国主要发电企业电源工程建设投资完成 7208 亿元，同比增长 22.8%。其中，核电企业电源工程完成投资 677 亿元，同比增长 25.7%。

氢能方面 2022 年 3 月，国家发改委、国家能源局联合印发《氢能产业发展中长期规划（2021-2035 年）》，明确了氢能的能源属性及战略定位，并提出了氢能产业发展各阶段目标。在“双碳”目标下，我国氢能产业加速发展，多个氢能产业项目相继开工建设，氢能装备需求增长。

光伏方面 根据工信部发布的 2022 年全国光伏制造行业运行情况，2022 年全年我国光伏产业链各环节产量再创历史新高，全国多晶硅、硅片、电池、组件产量分别达到 82.7 万吨、357GW、318GW、288.7GW，同比增长均超过 55%。行业总产值突破 1.4 万亿元。2022 年，国内光伏大基地建设及分布式光伏应用稳步提升，国内光伏新增装机超过 87GW；全年光伏产品出口超过 512 亿美元，光伏组件出口超过 153GW，有效支撑国内外光伏市场增长和全球新能源需求。自 2019 年“双碳”政策提出以来，光伏市场经过了的三年高速建设期，目前多晶硅产量已达到年产 120 万吨，2023 年预计还将释放产能 100 万吨，总产量预计达到历史新高点。受上下游供需关系影响，未来一段时间内，市场新建项目及装备市场需求将有所减少。

光热方面 随着各地“十四五”能源及可再生能源规划接连出台，各地光热发电规划也已明晰，多个包含光热风光热互补新能源项目已正式获批并陆续启动建设。2022年我国新增规划、在建光热项目 30 余个，光热装机规模超过 3GW，较 2021 年新增装机规模超 3 倍，实现跨越式增长。随着光热电站的建设，熔盐储能需求有望快速增加。

图表 23 近年部分相关国家政策汇总

时间	政策名称	部门	政策内容
2022 年 1 月	《“十四五”新型储能发展实施方案》	国家发改委、国家能源局	到 2025 年，新型储能具备大规模商业化应用条件。到 2030 年，新型储能全面市场化发展。
2022 年 1 月	《环保装备制造业高质量发展行动计划（2022—2025 年）》	工业和信息化部等三部门	到 2025 年，环保装备制造行业技术水平明显提升，环保装备制造业产值力争达到 1.3 万亿元
2022 年 3 月	《“十四五”现代能源体系规划》	国家发改委、国家能源局	“十四五”时期要加快推动能源绿色低碳转型，大力发展风电、太阳能非化石能源发电。有序推进风电和光伏发电集中式开发，加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地项目建设，积极推进黄河上游、新疆、冀北等多能互补清洁能源基地建设。积极发展太阳能热发电。
2022 年 3 月	《2022 年能源工作指导意见》	国家能源局	围绕 2022 年能源工作提出三个主要目标、七方面重要工作，并明确 2022 年全国能源生产总量达到 44.1 亿吨标准煤左右，非化石能源占能源消费总量比重提高到 17.3% 左右等具体要求
2022 年 3 月	《氢能产业发展中长期规划（2021-2035 年）》	国家发改委、国家能源局	明确了氢能的能源属性及战略定位，并提出了氢能产业发展各阶段目标。在“双碳”目标下，我国氢能产业加速发展

资料来源：各政府门户网站，华安证券研究所整理

3 投资建议

3.1 基本假设与营业收入预测

基本假设：

公司营收模型测算是基于正文中对行业市场规模的测算进行的。

一、公司新能源设备业务，核氢光储四位一体未来可期

1) 公司 2022 年核能设备在手订单 2-3 亿元，我们预测将在 2023 形成收入 3.6 亿元，未来在自身资质以及研发的优势下保持高速增长。

2) 公司氢能储氢罐经过 2022 市场验证以及在手订单，2023 年公司积极参与下游客户新产品研发，我们预计形成收入 1.0 亿元，未来保持翻倍增长。

3) 公司多晶硅业务整体 2022 受疫情以及原材料影响，毛利率较低，2023 年根据上一年在手订单以及产能我们预计将贡献公司收入 13 亿元，毛利率有所修复；2024-2025 年后经过内部经营改革多晶硅设备业务将有所下滑营收分别为 12/11 亿元。

4) 公司积极布局熔盐储能产品，参与光热发电项目提供核心设备熔盐储罐以及热/冷罐，预计未来将贡献公司收入，成为业务增长点。

二、传统业务经过长期技术和市场积累，维持稳定增长

1) 公司传统能源装备保持年均 20%/20.5%/21%的增速，维持稳定增长；

2) 公司工程总包业务，随着内部改革提效激活盈利能力，业务逐渐收缩；

3) 公司技术服务业务，随着核电和氢能装备的研发投入增加，业务增速释放，2023-2025 年保持 5%/10%/15%的增速；

4) 公司其他业务保持跟 2022 年的增速，稳定增长。

三、激活盈利能力，提效降本

1) 公司整体经过内部深化改革，2022 年处于盈利能力修复阶段，2023 年开始公司盈利活力释放。

图表 24 公司营业收入预测

公司业务分拆 (单位: 亿元)		2021	2022A	2023E	2024E	2025E
传统能源装备	营业收入	19.75	23.20	27.84	33.55	40.59
	同比 (%)	/	17.51%	20.00%	20.50%	21.00%
	毛利率 (%)	16.88%	13.38%	14.00%	14.50%	15.00%
新能源装备	营业收入	4.79	13.02	17.60	19.40	22.56
	同比 (%)	/	171.70%	35.18%	10.23%	16.29%
	毛利率 (%)	18.80%	14.69%	16.88%	19.48%	21.71%
工程总包	营业收入	8.99	5.85	4.10	3.28	2.95
	同比 (%)	76.47%	-34.99%	-30.00%	-20.00%	-10.00%
	毛利率 (%)	13.05%	2.20%	7.63%	8.00%	8.00%
节能环保装备	营业收入	3.07	3.17	3.27	3.36	3.46
	同比 (%)	/	3.37%	3.00%	3.00%	3.00%
	毛利率 (%)	11.43%	13.75%	14.00%	14.50%	15.00%
工业智能装备	营业收入	2.08	3.04	4.41	6.39	9.27
	同比 (%)	214.54%	45.71%	45.00%	45.00%	45.00%
	毛利率 (%)	13.11%	12.91%	13.00%	13.50%	14.00%
技术服务	营业收入	1.27	0.89	0.93	1.03	1.18
	同比 (%)	-1.04%	-30.31%	5.00%	10.00%	15.00%
	毛利率 (%)	35.49%	52.53%	53.00%	53.50%	54.00%
其他业务	营业收入	0.41	0.63	0.63	0.63	0.63
	同比 (%)	-10.96%	53.98%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率 (%)	75.52%	84.39%	80.00%	80.00%	80.00%
总计	营业收入	40.36	49.80	58.77	67.64	80.64
	同比 (%)	39.17%	23.37%	18.02%	15.08%	19.23%
	毛利率 (%)	16.83%	14.00%	15.67%	16.72%	17.59%

资料来源: 华安证券研究所整理

3.2 估值和投资建议

兰石重装国企改革力度大，盈利能力持续提升。积极布局新能源设备业务，核氢光储四位一体，特别是核电和氢能设备公司技术优势明显，业绩凸显。同时拥有民用和军用级核电资质，以及放射性安全资质。我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 58.78/67.64/80.65 亿元，同比增长 18.0%/15.1%/19.2%；实现归母净利润 2.83/4.12/6.01 亿元，2023-2025 年毛利率得到提升分别为 15.7%/16.7%/17.6%；2023-2025 年对应的 EPS 为 0.22/0.32/0.46 元。

公司当前股价对应 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 为 34/23/16 倍，我们选取布局核电和氢能的航天晨光、景业智能和开山股份，2022-2024 年的平均 PE 分别为 62/39/28 倍，当前公司 PE 低于可比公司平均 PE。同时公司核电和氢能设备业绩突出、资质齐全，有比较大的溢价空间。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 25 可比公司估值 (截止至 2023 年 3 月 24 日收盘)

公司	代码	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				投资评级
			2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E	
航天晨光	600501.SH	16.14	0.15	0.18	0.33	0.47	105	90	49	34	未评级
开山股份	300257.SZ	18.35	0.31	0.42	0.63	0.86	60	43	29	21	未评级
景业智能	688290.SH	78.68	0.93	1.48	2.07	2.90	85	53	38	27	未评级
							83	62	39	28	
兰石重装	603169.SH	7.39	0.09	0.13	0.22	0.32	97	55	34	23	买入

可比公司估值来自同花顺一致预期

资料来源：iFinD，华安证券研究所整理

风险提示

- 1) 产品创新不及预期的风险;
- 2) 应收账款坏账的风险;
- 3) 新能源相关政策变化的风险;
- 4) 业务增长不及预期的风险。

会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,791	9,842	10,054	13,975
现金	1,368	1,998	1,730	3,151
应收账款	2,735	3,418	3,477	4,744
其他应收款	47	55	64	76
预付账款	712	840	967	1,153
存货	2,829	3,412	3,680	4,688
其他流动资产	100	3,530	3,816	4,851
非流动资产	3,916	3,991	4,069	4,183
长期投资	188	188	188	188
固定资产	2,194	2,009	1,816	1,617
无形资产	202	230	263	300
其他非流动资产	1,331	1,563	1,802	2,077
资产总计	11,706	13,833	14,124	18,158
流动负债	7,467	9,300	9,164	12,574
短期借款	2,306	1,840	2,117	2,524
应付账款	4,729	6,960	6,478	9,378
其他流动负债	432	500	569	671
非流动负债	894	894	894	894
长期借款	641	641	641	641
其他非流动负债	253	253	253	253
负债合计	8,361	10,194	10,058	13,468
少数股东权益	205	215	231	253
股本	1,306	1,306	1,306	1,306
资本公积	2,517	2,744	3,074	3,556
留存收益	(683)	(627)	(545)	(426)
归属母公司股东权益	3,140	3,423	3,835	4,436
负债和股东权益	11,706	13,833	14,124	18,158

会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	309	1,381	(265)	1,304
净利润	183	294	427	624
折旧摊销	121	182	182	182
财务费用	168	97	90	96
投资损失	(3)	(4)	(5)	(6)
营运资金变动	(1,362)	812	(960)	408
其他经营现金流	1,202	0	0	0
投资活动现金流	(302)	(187)	(190)	(194)
资本支出	(157)	(191)	(196)	(200)
长期投资	3	4	5	6
其他投资现金流	(148)	0	(0)	0
筹资活动现金流	(801)	(563)	187	311
短期借款	(173)	(466)	277	407
长期借款	109	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(738)	(97)	(90)	(96)
现金净增加额	(795)	630	(268)	1,421

会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,980	5,878	6,764	8,065
营业成本	4,283	4,957	5,633	6,647
营业税金及附加	40	47	54	65
销售费用	66	154	171	196
管理费用	295	465	529	614
财务费用	168	97	90	96
资产减值损失	(28)	(115)	(120)	(158)
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	4	5	6
营业利润	178	298	434	633
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	185	298	434	633
所得税	3	4	6	9
净利润	183	294	427	624
少数股东损益	7	11	15	23
归属母公司净利润	176	283	412	601
EBITDA	486	577	706	912
EPS (元)	0.13	0.22	0.32	0.46

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	23.37%	18.02%	15.08%	19.23%
营业利润	43.65%	67.07%	45.52%	45.98%
归属于母公司净利润	43.35%	60.88%	45.52%	45.98%
获利能力				
毛利率(%)	14.00%	15.67%	16.72%	17.59%
净利率(%)	3.53%	4.82%	6.09%	7.46%
ROE(%)	5.77%	8.62%	11.35%	14.54%
ROIC(%)	5.37%	6.39%	8.15%	10.84%
偿债能力				
资产负债率(%)	71.42%	73.69%	71.21%	74.17%
净负债比率(%)	47.22%	13.27%	25.29%	0.31%
流动比率	1.04	1.06	1.10	1.11
速动比率	0.66	0.69	0.70	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.46	0.48	0.50
应收账款周转率	1.82	1.91	1.96	1.96
应付账款周转率	0.87	0.85	0.84	0.84
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.22	0.32	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	1.06	(0.20)	1.00
每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.62	2.94	3.40
估值比率				
P/E	54.9	34.1	23.4	16.1
P/B	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	25.91	20.61	17.52	12.55

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。