

兰石重装 (603169.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

确认华菱湘钢为公开征集受让方，强化竞争力

事件

公司在22年12月7日、23年8月2日分别发布公告，公司控股股东兰石集团拟公开征集受让方协议转让其所持有的公司7837.78万股股份，占公司总股本的6.00%。2023年8月18日公司发布公告，确认华菱湘钢为本次股权转让公开征集受让方。

点评

华菱湘钢为上市公司华菱钢铁全资子公司。根据公司公告信息，华菱湘钢为世界500强企业华菱钢铁全资子公司，22年营业收入765.7亿元，净利润34.56亿元，是中国南方千万吨级的精品钢材生产基地，具备年产钢1200万吨生产规模，拥有炼焦、烧结、炼铁、炼钢、轧材等全流程的技术装备且主体装备、生产工艺行业领先。产品涵盖宽厚板、线材和棒材三大类1000多个品种，远销韩国、美国、日本等国家以及欧洲、南美洲、东南亚、中东等地区，在国际高端市场占有一席之地。

华菱湘钢为公司原材料供应长期合作伙伴，有望降低公司原材料采购价格波动。公司22年机械制造业板块的原材料成本占比为59.16%，受原材料涨价影响成本占比同比提升9.97pcts，原材料价格的波动对公司成本端扰动较大。同时公司原材料主要为钢材，本次与华菱湘钢完成股份转让后，有望在原材料供应商进一步加强合作，降低原材料价格波动对公司盈利能力产生的扰动。

公司产品对钢材性能要求较高，与华菱湘钢深度合作也有望提升产品性能，加强市场开拓能力。公司压力容器类产品对于钢材要求较高，对于特钢的厚度、化学及力学性能稳定性、微量元素控制等方面要求较高，材料端的技术升级也将带来产品的性能提升。公司与华菱湘钢合作有望在特钢性能上实现针对性突破，提升产品性能，强化公司向各下游行业开拓能力。

盈利预测、估值与评级

预计23至25年实现归母净利润2.85/3.74/4.85亿元，对应当前PE31X/23X/18X。考虑公司新能源板块有望保持高增长，收入结构持续优化，维持“买入”评级。

风险提示

炼化化工、煤化工扩产不及预期，新能源业务开拓不及预期，转让尚未签署《股份转让协议》与获得国有资产监督管理部门等有权机构批准，股权质押风险。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 6.67 元

相关报告:

- 《兰石重装公司点评：新能源订单大幅提升，人均创收高速增长》，2023.3.12
- 《兰石重装公司深度研究：改革释放经营活力，新能源转型再出发》，2023.3.7



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,037	4,980	5,756	6,446	7,351
营业收入增长率	39.17%	23.37%	15.58%	11.99%	14.03%
归母净利润(百万元)	123	176	285	374	485
归母净利润增长率	-143.10%	43.35%	62.06%	31.28%	29.49%
摊薄每股收益(元)	0.094	0.135	0.218	0.287	0.371
每股经营性现金流净额	0.10	0.24	0.46	0.50	0.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.14%	5.60%	8.63%	10.60%	12.69%
P/E	72.48	50.56	31.20	23.77	18.35
P/B	3.00	2.83	2.69	2.52	2.33

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,901	4,037	4,980	5,756	6,446	7,351	货币资金	1,672	2,670	1,368	1,549	1,556	1,576
增长率		39.2%	23.4%	15.6%	12.0%	14.0%	应收款项	2,155	1,811	1,648	1,860	1,862	1,875
主营业务成本	-2,593	-3,358	-4,283	-4,830	-5,391	-6,130	存货	2,896	2,610	2,829	3,013	3,184	3,421
%销售收入	89.4%	83.2%	86.0%	83.9%	83.6%	83.4%	其他流动资产	794	1,469	1,946	2,193	2,332	2,518
毛利	308	679	697	927	1,055	1,221	流动资产	7,517	8,560	7,791	8,615	8,935	9,389
%销售收入	10.6%	16.8%	14.0%	16.1%	16.4%	16.6%	%总资产	71.3%	70.6%	66.6%	69.1%	70.1%	71.4%
营业税金及附加	-25	-31	-40	-46	-52	-59	长期投资	252	571	672	672	672	672
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	2,383	2,312	2,357	2,316	2,272	2,225
销售费用	-51	-67	-66	-69	-71	-74	%总资产	22.6%	19.1%	20.1%	18.6%	17.8%	16.9%
%销售收入	1.7%	1.6%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	无形资产	335	474	469	460	454	448
管理费用	-117	-131	-144	-150	-161	-176	非流动资产	3,024	3,557	3,916	3,861	3,811	3,759
%销售收入	4.0%	3.2%	2.9%	2.6%	2.5%	2.4%	%总资产	28.7%	29.4%	33.4%	30.9%	29.9%	28.6%
研发费用	-32	-92	-151	-173	-187	-213	资产总计	10,541	12,116	11,706	12,477	12,746	13,147
%销售收入	1.1%	2.3%	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%	短期借款	2,835	2,479	2,306	2,331	2,091	1,814
息税前利润 (EBIT)	84	358	297	489	585	699	应付款项	3,429	3,626	3,076	3,603	3,766	3,992
%销售收入	2.9%	8.9%	6.0%	8.5%	9.1%	9.5%	其他流动负债	1,890	2,002	2,085	2,195	2,303	2,449
财务费用	-219	-198	-168	-150	-141	-124	流动负债	8,155	8,107	7,467	8,129	8,161	8,254
%销售收入	7.5%	4.9%	3.4%	2.6%	2.2%	1.7%	长期贷款	150	532	641	641	641	641
资产减值损失	-168	-73	28	-45	-49	-55	其他长期负债	500	292	253	184	184	184
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	8,805	8,931	8,361	8,954	8,986	9,079
投资收益	2	2	3	3	3	3	普通股股东权益	1,539	2,963	3,140	3,305	3,530	3,821
%税前利润	-0.9%	1.4%	1.6%	0.9%	0.7%	0.5%	其中：股本	1,052	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306
营业利润	-261	124	178	330	431	558	未分配利润	-1,102	-979	-803	-632	-408	-117
营业利润率	n.a	3.1%	3.6%	5.7%	6.7%	7.6%	少数股东权益	197	223	205	217	230	248
营业外收支	1	-1	7	0	0	0	负债股东权益合计	10,541	12,116	11,706	12,477	12,746	13,147
税前利润	-260	123	185	330	431	558	比率分析						
利润率	n.a	3.0%	3.7%	5.7%	6.7%	7.6%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-9	10	-3	-33	-43	-56	每股指标						
所得税率	n.a	-8.3%	1.5%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	-0.271	0.094	0.135	0.218	0.287	0.371
净利润	-270	133	183	297	388	502	每股净资产	1.464	2.268	2.404	2.530	2.702	2.925
少数股东损益	15	11	7	12	13	18	每股经营现金净流	0.634	0.101	0.236	0.456	0.503	0.562
归属于母公司的净利润	-285	123	176	285	374	485	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.087	0.115	0.148
净利率	n.a	3.0%	3.5%	5.0%	5.8%	6.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	-18.50%	4.14%	5.60%	8.63%	10.60%	12.69%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	-2.70%	1.01%	1.50%	2.29%	2.94%	3.69%
净利润	-270	133	183	297	388	502	投入资本收益率	1.77%	6.07%	4.51%	6.59%	7.88%	9.38%
少数股东损益	15	11	7	12	13	18	增长率						
非现金支出	306	210	112	182	189	198	主营业务收入增长率	-15.62%	39.17%	23.37%	15.58%	11.99%	14.03%
非经营收益	224	193	162	178	171	154	EBIT增长率	-73.06%	327.91%	-17.17%	64.87%	19.54%	19.56%
营运资金变动	407	-404	-148	-61	-89	-119	净利润增长率	-604.93%	-143.10%	43.35%	62.06%	31.28%	29.49%
经营活动现金净流	666	132	309	596	658	734	总资产增长率	-5.66%	14.95%	-3.39%	6.58%	2.16%	3.15%
资本开支	-24	-62	-254	-72	-90	-90	资产管理能力						
投资	-4	-92	-51	0	0	0	应收账款周转天数	247.8	148.4	95.5	90.0	80.0	70.0
其他	2	2	3	3	3	3	存货周转天数	429.1	299.3	231.8	230.0	220.0	210.0
投资活动现金净流	-26	-153	-302	-69	-87	-87	应付账款周转天数	196.9	141.3	118.9	120.0	110.0	100.0
股权募资	0	1,300	0	0	0	0	固定资产周转天数	299.8	209.0	160.8	134.0	114.9	96.5
债权募资	-543	169	-576	-45	-240	-278	偿债能力						
其他	-62	-466	-225	-300	-323	-350	净负债/股东权益	75.69%	10.69%	47.22%	40.41%	31.28%	21.61%
筹资活动现金净流	-605	1,002	-801	-346	-563	-628	EBIT利息保障倍数	0.4	1.8	1.8	3.3	4.1	5.6
现金净流量	35	982	-795	181	8	19	资产负债率	83.54%	73.71%	71.42%	71.77%	70.50%	69.05%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-07	买入	7.08	8.73~8.73
2	2023-03-12	买入	6.81	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806