

兰石重装 (603169.SH) 2023H1 核电设备订单高增, 公司对外合作持续升级

2023年08月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

孟鹏飞 (分析师)

熊亚威 (分析师)

张健 (联系人)

mengpengfei@kysec.cn

xiongyawei@kysec.cn

zhangjian1@kysec.cn

证书编号: S0790522060001

证书编号: S0790522080004

证书编号: S0790123040050

日期	2023/8/25
当前股价(元)	6.51
一年最高最低(元)	8.80/6.10
总市值(亿元)	85.04
流通市值(亿元)	85.04
总股本(亿股)	13.06
流通股本(亿股)	13.06
近3个月换手率(%)	97.01

● 2023H1 营收与归母净利润均保持增长, 盈利能力有所增强

2023年上半年, 公司实现营业收入22.10亿元, 同比增长7.68%, 归母净利润为1.15亿元, 同比增长7.00%, 公司营收与归母净利润均实现增长。公司2023年上半年毛利率17.07%, 同比提升2.45个百分点; 净利率为5.46%, 同比增长0.06个百分点, 盈利能力进一步增强。我们维持公司盈利预测, 预计2023-2025年归母净利润为2.66/3.44/4.24亿元, EPS为0.20/0.26/0.32元, 当前股价对应PE为31.9/24.8/20.1倍。考虑到公司核电设备和氢能设备具有较高技术壁垒和成长性, 我们维持“买入”评级。

● 2023H1 核电设备订单实现高增长, 中核嘉华产能释放在即, 业绩增长可期

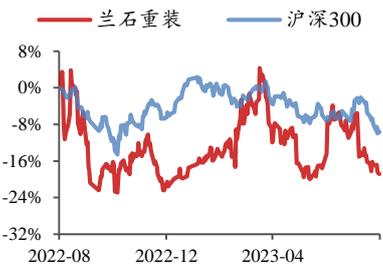
2023年上半年, 公司取得核能领域订单2.43亿元, 同比增长253.93%, 子公司中核嘉华新增订货1.24亿元, 同比增长82%。在产能方面, 2023年5月, 中核嘉华民用核安全设备制造许可证新增兰州分公司制造场所获批, 核级焊工人员规模也快速增长, 相关设备产能释放在即, 叠加订单高增长, 未来业绩增长可期。

● 公司对外合作持续升级, 产品布局与市场开拓进一步加快

公司持续通过加大对外合作来提升综合竞争力。2023年5月, 公司与东华科技签署战略合作协议, 双方在煤制乙二醇、煤制烯烃等煤化工领域展开合作; 2023年6月, 公司与仙湖科技、南海产业、九江资产签署合作协议, 共建氢氨融合新能源产业研发基地; 2023年8月, 公司与华菱湘钢签订战略合作协议, 在氢能、核能、储能等领域联合研发新产品, 进一步提升华菱湘钢高端压力容器用板采购占比(有望降低公司采购成本), 并通过股权转让协议与华菱湘钢实现深度绑定。通过多种合作模式, 公司持续加快煤化工、氢能、核能、储能等业务布局, 并有望借助各方力量, 推动自身产业升级与市场布局, 为长期发展夯实基础。

● **风险提示:** 核电机组核准进度不及预期; 核燃料运输设备国产替代不及预期; 下游化工项目建设不及预期; 海外市场开拓不及预期。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《核氢产业东风已至, 重装龙头扬帆再发—公司首次覆盖报告》-2023.6.6

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,037	4,980	6,036	6,816	7,706
YOY(%)	39.2	23.4	21.2	12.9	13.1
归母净利润(百万元)	123	176	266	344	424
YOY(%)	143.1	43.4	51.4	29.0	23.3
毛利率(%)	16.8	14.0	16.9	17.5	17.4
净利率(%)	3.0	3.5	4.4	5.0	5.5
ROE(%)	4.2	5.5	8.2	9.0	10.2
EPS(摊薄/元)	0.09	0.13	0.20	0.26	0.32
P/E(倍)	69.3	48.3	31.9	24.8	20.1
P/B(倍)	2.9	2.7	2.5	2.3	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8560	7791	11759	9911	14031
现金	2670	1368	1658	1872	2116
应收票据及应收账款	1617	1516	4250	1820	4501
其他应收款	39	47	57	60	72
预付账款	304	712	519	871	700
存货	2610	2829	3542	3600	4487
其他流动资产	1320	1319	1734	1687	2155
非流动资产	3557	3916	4568	4938	5341
长期投资	188	188	188	188	188
固定资产	2312	2194	2861	3245	3656
无形资产	209	204	202	201	202
其他非流动资产	847	1328	1317	1305	1294
资产总计	12116	11706	16328	14849	19371
流动负债	8107	7467	11864	10136	14313
短期借款	2266	2059	2193	3952	3817
应付票据及应付账款	3535	3020	7328	3870	8106
其他流动负债	2306	2387	2344	2314	2391
非流动负债	824	894	821	711	603
长期借款	532	641	568	459	350
其他非流动负债	292	253	253	253	253
负债合计	8931	8361	12685	10848	14916
少数股东权益	223	205	236	251	281
股本	1306	1306	1306	1306	1306
资本公积	2517	2517	2517	2517	2517
留存收益	-865	-689	-391	-33	421
归属母公司股东权益	2962	3140	3407	3750	4174
负债和股东权益	12116	11706	16328	14849	19371

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	132	309	1398	-578	1375
净利润	133	183	298	358	453
折旧摊销	137	139	138	171	201
财务费用	198	168	276	327	297
投资损失	-2	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-405	-150	711	-1403	451
其他经营现金流	70	-28	-22	-30	-25
投资活动现金流	-153	-302	-787	-539	-600
资本支出	62	256	790	541	603
长期投资	0	-15	0	0	0
其他投资现金流	-90	-32	3	3	3
筹资活动现金流	1002	-801	-454	-428	-395
短期借款	-439	-206	133	1760	-136
长期借款	382	109	-73	-109	-108
普通股增加	255	0	0	0	0
资本公积增加	1044	0	0	0	0
其他筹资现金流	-239	-704	-515	-2079	-151
现金净增加额	982	-795	157	-1546	380

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4037	4980	6036	6816	7706
营业成本	3358	4283	5016	5624	6368
营业税金及附加	31	40	49	55	62
营业费用	67	66	96	108	118
管理费用	131	144	185	203	233
研发费用	92	151	199	239	270
财务费用	198	168	276	327	297
资产减值损失	-59	-16	-19	-22	-24
其他收益	36	19	36	32	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	3	3	3	3
资产处置收益	-0	-0	0	0	-0
营业利润	124	178	294	347	441
营业外收入	9	8	6	6	6
营业外支出	10	1	3	4	4
利润总额	123	185	297	349	442
所得税	-10	3	-1	-9	-11
净利润	133	183	298	358	453
少数股东损益	11	7	32	15	30
归属母公司净利润	123	176	266	344	424
EBITDA	352	450	552	685	847
EPS(元)	0.09	0.13	0.20	0.26	0.32

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	39.2	23.4	21.2	12.9	13.1
营业利润(%)	147.5	43.6	64.7	18.0	27.1
归属于母公司净利润(%)	143.1	43.4	51.4	29.0	23.3
获利能力					
毛利率(%)	16.8	14.0	16.9	17.5	17.4
净利率(%)	3.0	3.5	4.4	5.0	5.5
ROE(%)	4.2	5.5	8.2	9.0	10.2
ROIC(%)	3.8	5.0	6.5	6.3	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	73.7	71.4	77.7	73.1	77.0
净负债比率(%)	13.9	49.3	36.1	69.0	51.2
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.5	3.8	2.3	2.5	2.8
应付账款周转率	2.6	3.1	2.3	2.5	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.13	0.20	0.26	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.24	1.07	-0.44	1.05
每股净资产(最新摊薄)	2.27	2.40	2.61	2.87	3.20
估值比率					
P/E	69.3	48.3	31.9	24.8	20.1
P/B	2.9	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	26.0	23.0	18.2	16.8	13.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn