

兰石重装 (603169.SH)

净利率提升明显，新能源转型持续进行

核心观点:

- **公司发布半年报，净利率提升明显。**公司 8 月 9 日发布半年报，22H1 实现营收 20.52 亿元，同比+21.28%，归母净利润 1.07 亿元，同比+69.10%，扣非归母净利润 0.76 亿元，同比 102.28%，毛利率 14.62%，同比-0.93pct，净利率 5.40%，同比+1.14pct，扣非净利率 3.72%，同比+1.49pct；单看 22Q2，营收 11.45 亿元，同比+29.66%，归母净利润 0.79 亿元，同比+93.48%，环比+182.14pct，扣非归母净利润 0.54 亿元，同比+180.44%，环比 134.78%，毛利率 15.99%，同比+0.97pct，环比+3.10pct，净利率 7.26pct，同比+2.12pct，环比+4.20pct。
- **新能源订单增长明显，转型效果持续兑现。**22 年上半年公司取得传统能源化工装备订单 12.32 亿元，同比+10.91%，新能源装备订单 15.31 亿元，同比+165.61%，工业智能设备订单 2.08 亿元，节能环保装备订单 3.43 亿元，同比上升 119.16%。光伏多晶硅装备领域，公司成功研制首台国产化镍基合金 (N08810) 材料冷氢化反应器，打破国外垄断，与大全能源、亚洲硅业、东方希望、杭州锦江集团等企业建立战略合作关系；新材料方面与兰石集团、瑞泽石化合作成立工业化推广应用及利益共享联盟，总包建设 1500 吨/年纳米磷酸铁锂正极材料示范项目。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 EPS 0.25/0.38/0.48 元/股，参考可比公司的估值水平，考虑到公司正在向光伏、氢能、核能等新领域发力，多晶硅设备已有不错的订单收获，核电领域协同效应不断增强，同时随着国企改革机制的逐步梳理，盈利能力持续兑现，我们给予 22 年 35 倍的 PE 估值，对应合理价值 8.69 元/股，给予“增持”评级。
- **风险提示。**传统行业发展不达预期的风险；新能源领域市场开拓不及预期的风险；疫情反复的风险；原材料等成本上升的风险；商誉减值的风险。

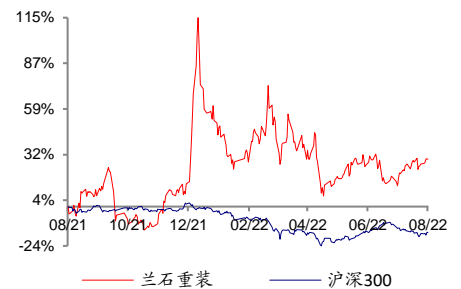
盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,901	4,037	5,741	7,464	8,895
增长率 (%)	-15.6	39.2	42.2	30.0	19.2
EBITDA (百万元)	179	486	657	850	1,024
归母净利润 (百万元)	-285	123	324	490	633
增长率 (%)	-604.9	143.1	164.2	51.2	29.2
EPS (元/股)	-0.27	0.09	0.25	0.38	0.48
市盈率 (x)	-	96.96	30.17	19.95	15.45
ROE (%)	-18.5	4.1	9.9	13.0	14.4
EV/EBITDA (x)	34.69	25.17	13.40	9.31	6.65

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	增持
当前价格	7.49 元
合理价值	8.69 元
前次评级	增持
报告日期	2022-08-14

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-38003678

daichuan@gf.com.cn

相关研究:

兰石重装 (603169.SH) : 经 2022-06-13

营效率提升明显，新能源领域持续发力

联系人:

王宁 021-38003627

shwangning@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,517	8,560	10,712	13,171	15,385	经营活动现金流	666	132	1,431	995	1,179
货币资金	1,672	2,670	3,217	3,620	4,227	净利润	-270	133	351	530	685
应收及预付	2,492	1,920	2,820	3,664	4,363	折旧摊销	138	137	155	155	156
存货	2,896	2,610	3,211	3,994	4,545	营运资金变动	407	-404	762	157	192
其他流动资产	457	1,359	1,463	1,893	2,250	其它	392	266	163	152	147
非流动资产	3,024	3,557	3,422	3,287	3,151	投资活动现金流	-26	-153	-19	-18	-18
长期股权投资	30	188	188	188	188	资本支出	-24	-62	-21	-21	-21
固定资产	2,383	2,312	2,173	2,034	1,894	投资变动	-4	-92	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	其他	2	2	2	3	4
无形资产	160	209	213	217	221	筹资活动现金流	-605	1,002	-865	-574	-554
其他长期资产	451	847	847	847	847	银行借款	4,818	5,150	-766	-500	-500
资产总计	10,541	12,116	14,134	16,458	18,536	股权融资	0	1,300	0	0	0
流动负债	8,155	8,107	9,774	11,567	12,961	其他	-5,423	-5,447	-99	-74	-54
短期借款	2,705	2,266	1,500	1,000	500	现金净增加额	35	982	547	403	607
应付及预收	3,424	3,543	5,116	6,625	7,870	期初现金余额	426	461	2,670	3,217	3,620
其他流动负债	2,026	2,298	3,157	3,943	4,591	期末现金余额	461	1,443	3,217	3,620	4,227
非流动负债	651	824	824	824	824						
长期借款	150	532	532	532	532						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	500	292	292	292	292						
负债合计	8,805	8,931	10,598	12,392	13,785						
股本	1,052	1,306	1,306	1,306	1,306						
资本公积	1,473	2,517	2,517	2,517	2,517						
留存收益	-988	-865	-541	-50	583						
归属母公司股东权益	1,539	2,963	3,287	3,777	4,411						
少数股东权益	197	223	249	289	340						
负债和股东权益	10,541	12,116	14,134	16,458	18,536						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,901	4,037	5,741	7,464	8,895
营业成本	2,593	3,358	4,762	6,165	7,324
营业税金及附加	25	31	46	60	71
销售费用	51	67	109	134	151
管理费用	117	131	207	261	302
研发费用	32	92	115	149	178
财务费用	219	198	55	23	-5
资产减值损失	-129	-59	-50	-60	-70
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	3	4
营业利润	-261	124	414	632	826
营业外收支	1	-1	-1	-1	-1
利润总额	-260	123	412	631	825
所得税	9	-10	62	101	140
净利润	-270	133	351	530	685
少数股东损益	15	11	26	40	51
归属母公司净利润	-285	123	324	490	633
EBITDA	179	486	657	850	1,024
EPS (元)	-0.27	0.09	0.25	0.38	0.48

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	-15.6%	39.2%	42.2%	30.0%	19.2%
营业利润增长	-382.3%	147.5%	233.1%	52.9%	30.7%
归母净利润增长	-604.9%	143.1%	164.2%	51.2%	29.2%
获利能力					
毛利率	10.6%	16.8%	17.1%	17.4%	17.7%
净利率	-9.3%	3.3%	6.1%	7.1%	7.7%
ROE	-18.5%	4.1%	9.9%	13.0%	14.4%
ROIC	0.9%	6.1%	7.4%	10.0%	12.0%
偿债能力					
资产负债率	83.5%	73.7%	75.0%	75.3%	74.4%
净负债比率	507.4%	280.3%	299.7%	304.7%	290.1%
流动比率	0.92	1.06	1.10	1.14	1.19
速动比率	0.48	0.56	0.60	0.61	0.64
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.33	0.41	0.45	0.48
应收账款周转率	1.47	3.07	3.07	3.07	3.07
存货周转率	1.00	1.55	1.79	1.87	1.96
每股指标 (元)					
每股收益	-0.27	0.09	0.25	0.38	0.48
每股经营现金流	1	0	1	1	1
每股净资产	1.46	2.27	2.52	2.89	3.38
估值比率					
P/E	-	96.96	30.17	19.95	15.45
P/B	3.18	4.02	2.98	2.59	2.22
EV/EBITDA	34.69	25.17	13.40	9.31	6.65

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

孙 柏 阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

范 方 舟：高级分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁：高级研究员，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

石 城：高级研究员，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。