



全资收购超合金公司，开拓新材料领域之路

——兰石重装（603169.SH）事件点评

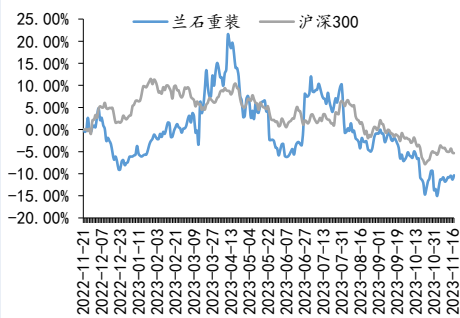
华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

当前价：6.13 元/股

（2023 年 11 月 17 日）

公司指数表现



市场数据：

总股本(亿股)：13.06

总市值(亿元)：80 亿

PE(TTM)：47.7

研究员：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

研究员：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzqgs.com

相关报告：

2022.10.24《石化装备先行者，乘新能源东风扬帆起航》

2023.03.22《盈收利润双增长，核氢赋能谱新章》

2023.09.25《核氢光储多维布局，业绩增长有望持续》

请认真阅读文后免责条款

要点：

2023 年 11 月 17 日兰石重装发布公告：

公司拟以现金 70,300.00 万元收购控股股东兰石集团持有的兰石超合金新材料有限公司 100%股权。

兰石超合金公司成立于 2023 年 9 月 27 日，系兰石集团以其铸锻分公司的冶炼及锻造业务相关资产设立的独立法人单位，主要生产高温合金、特钢、钛合金等。

➤ 有助于公司进一步强链延链，提升经营效益。

一是在原材料供应、运输费用等方面降低产品制造成本；二是针对细分领域压力特种设备需求，可灵活解决设备所需材料型号特殊、量小、供应周期长、议价能力弱等问题；三是超合金公司产品应用市场广阔，公司并购后可自用于新能源装备、核能装备及光伏产品，也可对外直接销售超合金材料，采用“超合金材料+”发展模式不断拓宽市场，形成良好的经济效益和社会效益，夯实企业市场盈利能力。

➤ 有利于降低成本，提升公司盈利能力。

根据评估机构预测，兰石超合金公司在 2024 年、2025 年、2026 年将分别为上市公司增加 3935 万元、5070 万元、6234 万元净利润，并购后预计将增加上市公司 2023 年净利润 3000.5 万元，且标的公司 2023 年 1-9 月模拟净利率为 6.18%，高于上市公司的 4.28%，有利于提升上市公司整体利润率水平。基于谨慎性原则，暂不考虑超合金公司业绩，维持“推荐”评级。

表 1：盈利预测简表

单位:百万元	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2900.84	4037.06	4980.33	5759.16	6659.78	7701.23
增长率(%)	-15.62%	39.17%	23.37%	15.64%	15.64%	15.64%
归母净利润	-284.74	122.73	175.93	204.02	253.19	310.04
增长率(%)	-604.93%	143.10%	43.35%	15.96%	24.10%	22.46%
每股收益/EPS(元)	-0.218	0.094	0.135	0.156	0.194	0.237
市盈率(P/E)	-28.12	65.25	45.51	39.25	31.63	25.83

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 风险提示：政策变动风险、市场发展不及预期风险、并购效果不及预期风险、管理风险等。

正文：

一、事件描述

2023 年 11 月 17 日兰石重装发布公告：拟以现金 70,300.00 万元收购控股股东兰石集团持有的兰石超合金新材料有限公司 100%股权。

兰石超合金公司成立于 2023 年 9 月 27 日，系兰石集团以其铸锻分公司的冶炼及锻造业务相关资产设立的独立法人单位，主要生产高温合金、特钢、钛合金等。

兰石超合金公司在高温合金领域可从事机电液一体化冶炼、锻造、热处理及机加工，目前销售额在 4 亿元左右；特钢领域主要销售锻件和钢锭等，具备年产能特钢 8 万吨、特材 5 万吨的生产能力；钛合金领域具备相应的锻造成型技术和热处理技术，联合西部钛业等国内头部钛材企业开发航空航天用钛合金产品。

二、点评

2.1 此次并购符合兰石重装战略发展方向

兰石重装“十四五”发展规划明确提出：以结构调整和转型升级为主线，做强做精传统能源装备业务，向价值链高端发展；全力培育新能源装备及新材料业务，使其快速健康发展成为新的主业。

超合金公司产品主要包含高温合金、特钢产品和钛合金等，处于兰石重装业务的上游，并购有助于兰石重装打破行业壁垒，强力进军新材料产业领域，扩大公司经营规模，助推兰石重装新能源装备等新材料应用产品的快速发展。

2.2 有助于公司进一步强链延链，提升经营效益

新材料是我国七大战略性新兴产业之一，是制造业转型升级的基础和关键产业。2022 年，全省新材料产业产值达 770 亿元，产业规模居西北地区第 2 位，约占全省工业总产值的 8%。我国新材料产业总产值约 6.8 万亿元，近 5 年的年均增速达到 20%以上。到 2030 年，全省新材料产

业规模实力、集群效应、创新能力实现新发展,新材料产业产值超过 3000 亿元,年均增速 20%左右。

兰石重装布局超合金新材料产业,可以实现向装备制造产业链上下游延伸,一是在原材料供应、运输费用等方面降低产品制造成本;二是针对细分领域压力特种设备需求,可灵活解决设备所需材料型号特殊、量小、供应周期长、议价能力弱等问题;三是超合金公司产品应用市场广阔,公司并购后可自用于新能源装备、核能装备及光伏产品,也可对外直接销售超合金材料,采用“超合金材料+”发展模式不断拓宽市场,形成良好的经济效益和社会效益,夯实企业市场盈利能力。

2.3 有利于提升公司盈利能力

(1) 兰石重装并购兰石超合金公司后,可以进一步利用国家和省市在新材料方面的政策红利,与省内企业加强战略合作,充分利用新疆、青岛、嘉峪关、兰州新区四大基地,协同推进高温合金、特钢产品及钛合金新材料及装备产品设计、研制生产和推广应用。

(2) 兰石超合金公司与兰石重装互为产业链上下游企业,具有很高的互补性和协同性,其主要开发高品质锻件、高端特钢、高温合金等新材料可用于兰石重装各类高端压力容器及高端装备,同时各类新材料也已逐渐进入新能源、航空航天、石油化工、军工、冶金和有色金属等行业领域,有利于进一步提升上市公司主营业务的市场竞争力,降低产品成本,从而提升兰石重装核心竞争力。

根据第三方专业评估机构结合并购标的实际情况所作出的盈利预测,兰石超合金公司在 2024 年、2025 年、2026 年将分别为上市公司增加 3935 万元、5070 万元、6234 万元净利润,并购后预计将增加上市公司 2023 年净利润 3000.5 万元,且标的公司 2023 年 1-9 月模拟净利率为 6.18%,高于上市公司的 4.28%,有利于提升上市公司整体利润率水平。

2.4 有效减少关联交易,提升公司治理水平

兰石超合金公司原为兰石集团（兰石重装第一大股东）铸锻分公司冶锻业务单元。2022 年及 2023 年 1-9 月，兰石超合金公司采购兰石重装废钢等再生资源回收交易分别为金额 1115.83 万元、1108.17 万元；兰石重装从兰石超合金公司采购锻件产品合同金额分别为 1473.72 万元、1555.3 万元。关联交易金额较大，后续随着交易量增加将逐步增大。通过此次整合重组，把涉及的业务、资产均纳入上市公司之内，将外部的交易行为变为内部的服务行为，可以有效减少上市公司与兰石集团之间的关联交易，提升公司治理水平。

三、风险提示

3.1 政策变动风险

超合金公司主要生产钛合金等产品，是国家重点扶持的国民经济基础产业，与国家产业政策联系紧密。若相关行业产业政策发生较大不利变化，则可能会影响并购公司未来产业发展。

3.2 市场发展不及预期风险

兰石超合金公司产品创新能力、产品质量等不及发展预期，可能公司带来市场竞争能力减弱风险。

3.3 并购效果不及预期风险

本次并购预计为公司带来利润的增加，若超合金公司盈利不及预期，可能导致公司并购效果不及预期。

3.4 管理风险

超合金公司处于企业发展初期，在人员配置、市场开拓、管理制度等方面都需要完善的过程，能否快速完成各方面的顺利建设，能否实现健康高效的运营，存在一定的不确定性。

3.5 数据风险

本文根据公开数据进行了简单计算，若计算有误可能对报告准确性产生影响。

表 2：盈利预测表（单位：百万元）

报表预测						
利润表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2900.84	4037.06	4980.33	5759.16	6659.78	7701.23
减：营业成本	2593.22	3357.79	4282.86	4963.72	5739.95	6637.57
营业税金及附加	24.66	31.49	39.94	46.18	53.40	61.76
营业费用	50.53	66.55	66.10	76.44	88.39	102.21
管理费用	117.07	130.94	143.54	165.98	191.94	221.95
研发费用	31.67	92.17	151.25	123.09	142.33	164.59
财务费用	218.51	198.42	168.34	168.34	168.34	168.34
减值损失	168.12	72.85	-27.93	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	2.26	1.74	3.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-300.67	88.60	159.25	215.41	275.42	344.82
加：其他非经营损益	40.26	34.46	25.98	33.59	33.59	33.59
利润总额	-260.41	123.07	185.23	249.01	309.02	378.41
减：所得税	9.24	-10.19	2.71	37.35	46.35	56.76
净利润	-269.65	133.26	182.52	211.65	262.66	321.65
减：少数股东损益	15.09	10.53	6.59	7.64	9.48	11.61
归属母公司股东净利润	-284.74	122.73	175.93	204.02	253.19	310.04
资产负债表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1671.89	2670.33	1367.80	724.32	784.36	2375.92
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	2522.89	1959.10	2275.26	4144.63	3279.21	5305.58
其他应收款（合计）	31.00	38.63	47.02	2953.07	2577.96	3099.56
存货	2896.13	2610.37	2828.74	5342.00	4106.48	6819.56
其他流动资产	4996.04	3008.97	598.25	5.98	5.98	5.98
长期股权投资	30.24	188.30	188.30	188.30	188.30	188.30
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	6500.00	0.00	0.00
投资性房地产	52.72	52.69	51.67	45.75	39.83	33.91
固定资产和在建工程	2382.63	2312.01	2356.68	2012.69	1668.70	1324.71
无形资产和开发支出	333.73	472.41	467.71	441.80	415.89	389.98
其他非流动资产	254.59	719.40	1039.49	-5044.67	-3810.72	-7421.21
资产总计	10541.02	12116.48	11706.13	13661.61	11244.03	17199.22
短期借款	2704.86	2265.58	2059.29	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	5134.64	5346.27	4921.53	10031.37	7202.74	12669.32
长期借款	150.31	532.02	641.08	641.08	641.08	641.08
其他负债	3520.51	3052.52	2798.40	281.44	281.44	281.44
负债合计	8805.45	8930.81	8361.01	10953.89	8125.26	13591.84
股本	1051.50	1306.29	1306.29	1306.29	1306.29	1306.29
资本公积	1472.53	2517.36	2517.01	2517.01	2517.01	2517.01
留存收益	-985.06	-860.87	-683.08	-479.06	-225.88	84.17
归属母公司股东权益	1538.97	2962.79	3140.22	3344.24	3597.42	3907.47
少数股东权益	196.60	222.88	204.89	212.53	222.01	233.62
股东权益合计	1735.57	3185.66	3345.11	3556.77	3819.43	4141.08
负债和股东权益合计	10541.02	12116.48	11706.13	14510.66	11944.69	17732.92
现金流量表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金净流量	666.30	131.94	308.64	1455.32	51.44	1564.38
投资性现金净流量	-25.97	-152.57	-302.40	28.55	28.55	28.55
筹资性现金净流量	-604.81	1002.44	-801.20	-2127.35	-19.95	-1.37
现金流量净额	35.47	982.13	-795.09	-643.48	60.04	1591.56

数据来源：Wind，华龙证券研究所（基于谨慎性原则，未考虑超合金公司业绩）

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

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6-12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：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

兰州	北京	上海
地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦	地址：北京市东城区安定门外大街189号	地址：上海市浦东新区浦东大道720号
21楼	天鸿宝景大厦F1层华龙证券	11楼
邮编：730030	邮编：100033	邮编：200000
电话：0931-4635761		
邮箱：hlzqyjs2021@163.com		