

优质资产整合，进军高温合金提升盈利能力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-11-23

收盘价（元）	6.15
近 12 个月最高/最低（元）	8.75/5.78
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）	80.34
流通市值（亿元）	80.34

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

相关报告

- 1.《国企改革激活盈利能力，核氢业务优势凸显未来可期》2023-03-24
- 2.《引战华菱湘钢强强联合，持续看好公司利润释放》2023-08-27

主要观点：

● 兰石重装收购兰州兰石超合金新材料有限公司 100%股权

公司于 2023 年 11 月 18 日发布公告，收购兰州兰石超合金新材料有限公司 100% 股权，交易合计对价 7.03 亿元。超合金公司是国内极少数能够掌握全流程工艺冶炼新能源领域应用的高品质镍基 N08810 和 N08120 材料的公司，具备年产能特钢 8 万吨、特材 5 万吨的生产能力，产品覆盖各类金属材料板材、锻件、棒材、丝材和成套部件等。

● 公司实现强链延链一体化高质量发展，进军高温合金领域

超合金公司的钛合金以及镍基合金等，是高温合金领域的重要材料。镍基合金是指在 650~1000℃ 高温下具有较高的强度与一定的抗氧化腐蚀能力等综合性能的一类合金，可广泛应用于航空航天、化工、电力、生物医学等领域。兰石超合金公司钛及钛合金产量近年来持续增长，2018、2019 年完成钛及钛合金产值分别为 4177 万元、8254 万元，2020 年完成钛合金产值 4988 万元，其中高端钛合金 3530 万元，具有成熟的研发和制造体系，技术在行业内具有领先性。

● 持续提升公司盈利能力，国企改革大步向前

兰石重装积极践行与金川集团、华菱湘钢、酒钢集团、白银集团等省内大型资源型企业战略部署，凭借龙头企业新能源、新材料要素聚集优势，进一步拓展合作领域，发展趋势明显。收购超合金公司后，盈利能力持续提升，覆盖公司原材料范围增加，根据公司收购公告未来三年超合金公司净利率均大于 5%，有望改善公司毛利率水平。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，修改盈利预测为：2023-2025 年营业收入为 58.65/67.65/80.57 亿元；2023-2025 年预测归母净利润分别为 2.77/3.78/5.16 亿元；2023-2025 年对应的 EPS 为 0.21/0.29/0.40 元。公司当前股价对应的 PE 为 29/21/16 倍，考虑引战带来的利润提升潜力，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 技术研发突破不及预期；2) 下游需求不及预期；3) 核心技术人员流失；4) 市场竞争加剧影响毛利率的风险。

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	5,865	6,765	8,057
收入同比 (%)	23.4%	17.8%	15.3%	19.1%
归属母公司净利润	176	277	378	516
净利润同比 (%)	43.4%	57.4%	36.4%	36.7%
毛利率 (%)	14.0%	15.8%	17.1%	18.1%
ROE (%)	5.8%	8.4%	10.5%	12.7%
每股收益 (元)	0.13	0.21	0.29	0.40
P/E	45.66	29.00	21.27	15.56
P/B	2.56	2.35	2.12	1.86
EV/EBITDA	22.58	18.02	16.12	12.10

资料来源: wind, 华安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,791	9,791	10,019	13,739	营业收入	4,980	5,865	6,765	8,057
现金	1,368	1,983	1,691	2,991	营业成本	4,283	4,940	5,608	6,597
应收账款	2,735	3,405	3,491	4,722	营业税金及附加	40	47	54	65
其他应收款	47	55	64	76	销售费用	66	160	184	220
预付账款	712	839	967	1,152	管理费用	295	470	576	719
存货	2,829	3,391	3,670	4,635	财务费用	168	97	91	98
其他流动资产	100	3,509	3,806	4,798	资产减值损失	(28)	(114)	(120)	(156)
非流动资产	3,916	3,990	4,069	4,182	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	188	188	188	188	投资净收益	3	4	5	6
固定资产	2,194	2,009	1,816	1,617	营业利润	178	292	398	544
无形资产	202	230	263	300	营业外收入	8	0	0	0
其他非流动资产	1,331	1,562	1,802	2,077	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	11,706	13,781	14,088	17,921	利润总额	185	292	398	544
流动负债	7,467	9,255	9,170	12,467	所得税	3	4	6	8
短期借款	2,306	1,836	2,146	2,522	净利润	183	287	392	536
应付账款	4,729	6,920	6,457	9,279	少数股东损益	7	10	14	19
其他流动负债	432	499	566	667	归属母公司净利润	176	277	378	516
非流动负债	894	894	894	894	EBITDA	486	571	671	824
长期借款	641	641	641	641	EPS (元)	0.13	0.21	0.29	0.40
其他非流动负债	253	253	253	253					
负债合计	8,361	10,149	10,064	13,361	主要财务比率				
少数股东权益	205	215	229	249	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	1,306	1,306	1,306	1,306	成长能力				
资本公积	2,517	2,739	3,042	3,456	营业收入	23.37%	17.77%	15.33%	19.10%
留存收益	(683)	(628)	(553)	(451)	营业利润	43.65%	63.49%	36.36%	36.70%
归属母公司股东权益	3,140	3,417	3,795	4,311	归属于母公司净利润	43.35%	57.44%	36.36%	36.70%
负债和股东权益	11,706	13,781	14,088	17,921	获利能力				
					毛利率(%)	14.00%	15.78%	17.10%	18.12%
现金流量表					净利率(%)	3.53%	4.72%	5.58%	6.41%
单位:百万元					ROE(%)	5.77%	8.45%	10.47%	12.74%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	ROIC(%)	5.37%	6.29%	7.59%	9.50%
经营活动现金流	309	1,370	(321)	1,217	偿债能力				
净利润	183	287	392	536	资产负债率(%)	71.42%	73.64%	71.43%	74.56%
折旧摊销	121	182	182	182	净负债比率(%)	47.22%	13.59%	27.23%	3.78%
财务费用	168	97	91	98	流动比率	1.04	1.06	1.09	1.10
投资损失	(3)	(4)	(5)	(6)	速动比率	0.66	0.69	0.69	0.73
营运资金变动	(1,362)	807	(981)	406	营运能力				
其他经营现金流	1,202	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.46	0.49	0.50
投资活动现金流	(302)	(187)	(190)	(194)	应收账款周转率	1.82	1.91	1.96	1.96
资本支出	(157)	(191)	(196)	(200)	应付账款周转率	0.87	0.85	0.84	0.84
长期投资	3	4	5	6	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(148)	0	(0)	0	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.21	0.29	0.40
筹资活动现金流	(801)	(567)	219	277	每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	1.05	(0.25)	0.93
短期借款	(173)	(470)	310	376	每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.62	2.91	3.30
长期借款	109	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	45.7	29.0	21.3	15.6
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.6	2.4	2.1	1.9
其他筹资现金流	(738)	(97)	(91)	(98)	EV/EBITDA	22.58	18.02	16.12	12.10
现金净增加额	(795)	616	(292)	1,299					

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。