

兰石重装 (603169.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

核电订单高增长，完成新材料领域布局

事件

公司 2024 年 4 月 17 日发布 2023 年报，23 年实现营业收入 51.62 亿元，同比增长 3.65%；实现归母净利润 1.54 亿元，同比减少 12.62%。

点评

光伏多晶硅设备行业景气度较低，公司 23 年新能源装备出现较大下降。公司 23 年新能源装备收入 9.08 亿元，同比下降 30.28%，毛利率 13.57%，同比减少 1.12pcts，对公司业绩造成较大影响。我们认为主要由于光伏多晶硅设备市场 23 年步入瓶颈期，硅料价格大幅下降导致相关设备需求同比大幅减少，对公司多晶硅设备需求造成不利影响。

公司核能板块 23 年订单高增长，看好后续成长前景。公司 23 年新签订单 63.95 亿元，同比下降 4.68%，但其中核能板块订单 5.17 亿元，同比增长 154.6%。在核能装备领域，公司产品覆盖上游核化工和核燃料领域设备、中游核电站设备和下游核燃料循环后处理设备，取得了中核集团、中广核集团等 40 余家核电业主单位供应商资格。2022-2023 年连续两年间，我国每年核准 10 台核电机组，核电景气度不断提升，后续有较好成长前景。

公司引入战略投资者和收购超合金公司完成新材料领域布局。23 年公司引入上游优质原材料供应商华菱湘钢作为战略投资者，持续推动公司产业链上下游深度融合。同时收购超合金公司 100% 股权，进一步培育壮大金属新材料业务，助力公司在核电、氢能等核心业务领域实现高端材料配套，提升整体产品附加值。

盈利预测、估值与评级

预计 24 至 26 年实现归母净利润 2.08/3.16/4.41 亿元，对应当前 PE33X/22X/15X。考虑公司核电、氢能等领域成长空间较大，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，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): 5.21 元

相关报告:

1. 《兰石重装公司点评：二季度业绩环比高增，核能订单大幅增长》，2023.8.27

2. 《兰石重装公司点评：确认华菱湘钢为公开征集受让方，强化竞争力》，2023.8.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,980	5,162	6,150	7,328	8,722
营业收入增长率	23.37%	3.65%	19.15%	19.15%	19.01%
归母净利润(百万元)	176	154	208	316	441
归母净利润增长率	43.35%	-12.62%	35.54%	51.67%	39.56%
摊薄每股收益(元)	0.135	0.118	0.160	0.242	0.338
每股经营性现金流净额	0.24	0.20	0.25	0.36	0.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.60%	4.90%	6.40%	9.17%	11.89%
P/E	38.68	44.27	32.66	21.53	15.43
P/B	2.17	2.17	2.09	1.97	1.83

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)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,037	4,980	5,162	6,150	7,328	8,722	货币资金	2,670	1,368	1,314	1,125	1,200	1,265
增长率	23.4%	3.6%	3.6%	19.1%	19.2%	19.0%	应收款项	1,811	1,648	1,586	1,876	2,021	2,154
主营业务成本	-3,358	-4,283	-4,381	-5,177	-6,123	-7,251	存货	2,610	2,829	3,185	3,246	3,654	4,109
%销售收入	83.2%	86.0%	84.9%	84.2%	83.6%	83.1%	其他流动资产	1,469	1,946	1,956	2,231	2,575	2,969
毛利	679	697	781	974	1,205	1,470	流动资产	8,560	7,791	8,041	8,477	9,450	10,497
%销售收入	16.8%	14.0%	15.1%	15.8%	16.4%	16.9%	%总资产	70.6%	66.6%	64.1%	65.0%	67.1%	69.2%
营业税金及附加	-31	-40	-44	-49	-59	-70	长期投资	571	672	668	668	668	668
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	2,312	2,357	2,643	2,732	2,808	2,873
销售费用	-67	-66	-85	-92	-110	-131	%总资产	19.1%	20.1%	21.1%	20.9%	19.9%	18.9%
%销售收入	1.6%	1.3%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	无形资产	474	469	665	650	638	627
管理费用	-131	-144	-168	-191	-213	-235	非流动资产	3,557	3,916	4,496	4,564	4,628	4,681
%销售收入	3.2%	2.9%	3.2%	3.1%	2.9%	2.7%	%总资产	29.4%	33.4%	35.9%	35.0%	32.9%	30.8%
研发费用	-92	-151	-227	-277	-330	-392	资产总计	12,116	11,706	12,537	13,041	14,078	15,178
%销售收入	2.3%	3.0%	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%	短期借款	2,479	2,306	2,056	2,114	2,276	2,377
息税前利润 (EBIT)	358	297	258	365	494	642	应付款项	3,626	3,076	3,620	3,864	4,281	4,725
%销售收入	8.9%	6.0%	5.0%	5.9%	6.7%	7.4%	其他流动负债	2,002	2,085	2,188	2,327	2,583	2,857
财务费用	-198	-168	-149	-153	-161	-168	流动负债	8,107	7,467	7,864	8,305	9,139	9,959
%销售收入	4.9%	3.4%	2.9%	2.5%	2.2%	1.9%	长期贷款	532	641	1,055	1,055	1,055	1,055
资产减值损失	-73	28	-26	-31	-38	-44	其他长期负债	292	253	260	193	190	188
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	8,931	8,361	9,179	9,553	10,384	11,203
投资收益	2	3	4	3	3	3	普通股股东权益	2,963	3,140	3,140	3,256	3,446	3,711
%税前利润	1.4%	1.6%	2.3%	1.3%	0.9%	0.6%	其中：股本	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306
营业利润	124	178	144	234	349	483	未分配利润	-979	-803	-650	-525	-335	-70
营业利润率	3.1%	3.6%	2.8%	3.8%	4.8%	5.5%	少数股东权益	223	205	219	232	247	265
营业外收支	-1	7	21	0	0	0	负债股东权益合计	12,116	11,706	12,537	13,041	14,078	15,178
税前利润	123	185	165	234	349	483	比率分析						
利润率	3.0%	3.7%	3.2%	3.8%	4.8%	5.5%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	10	-3	1	-12	-17	-24	每股指标						
所得税率	-8.3%	1.5%	-0.6%	5.0%	5.0%	5.0%	每股收益	0.094	0.135	0.118	0.160	0.242	0.338
净利润	133	183	166	222	331	459	每股净资产	2.268	2.404	2.403	2.493	2.638	2.841
少数股东损益	11	7	13	13	15	18	每股经营现金净流	0.101	0.236	0.197	0.254	0.363	0.446
归属于母公司的净利润	123	176	154	208	316	441	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.064	0.097	0.135
净利率	3.0%	3.5%	3.0%	3.4%	4.3%	5.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	4.14%	5.60%	4.90%	6.40%	9.17%	11.89%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	1.01%	1.50%	1.23%	1.60%	2.24%	2.91%
净利润	133	183	166	222	331	459	投入资本收益率	6.07%	4.51%	3.91%	5.07%	6.51%	8.03%
少数股东损益	11	7	13	13	15	18	增长率						
非现金支出	210	112	175	206	223	241	主营业务收入增长率	39.17%	23.37%	3.65%	19.15%	19.15%	19.01%
非经营收益	193	162	141	183	182	190	EBIT 增长率	327.91%	-17.17%	-13.00%	41.37%	35.45%	29.84%
营运资金变动	-404	-148	-225	-278	-262	-308	净利润增长率	-143.10%	43.35%	-12.62%	35.54%	51.67%	39.56%
经营活动现金净流	132	309	258	332	474	582	总资产增长率	14.95%	-3.39%	7.10%	4.02%	7.95%	7.82%
资本开支	-62	-254	-24	-240	-250	-250	资产管理能力						
投资	-92	-51	-699	0	0	0	应收账款周转天数	148.4	95.5	90.6	90.0	80.0	70.0
其他	2	3	0	3	3	3	存货周转天数	299.3	231.8	250.5	230.0	220.0	210.0
投资活动现金净流	-153	-302	-723	-237	-247	-247	应付账款周转天数	141.3	118.9	123.0	120.0	110.0	100.0
股权募资	1,300	0	2	0	0	0	固定资产周转天数	209.0	160.8	186.3	158.7	134.5	113.6
债权募资	169	-576	583	-11	162	102	偿债能力						
其他	-466	-225	-194	-270	-311	-370	净负债/股东权益	10.69%	47.22%	53.52%	58.60%	57.69%	54.50%
筹资活动现金净流	1,002	-801	391	-281	-150	-268	EBIT 利息保障倍数	1.8	1.8	1.7	2.4	3.1	3.8
现金净流量	982	-795	-74	-186	78	67	资产负债率	73.71%	71.42%	73.21%	73.25%	73.76%	73.81%

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
买入	0	0	1	3	9
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

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
3	2023-08-21	买入	6.67	N/A
4	2023-08-27	买入	6.51	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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 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 18 楼 1806