

多领域订单快速增长，核电市场前景广阔

——兰石重装(603169)2023 年报点评

事件: 公司 4 月 17 日发布 2023 年度报告, 期内实现营业收入 51.62 亿元, 同比增长 3.65%; 实现归母净利润 1.54 亿, 同比下降 12.62%。

点评:

● 聚焦能源化工装备领域, 公司业绩短期承压

公司是国内能源化工装备龙头企业, 工业智能装备、节能环保装备、金属新材料等细分领域的核心企业之一。**营收端**, 2023 年公司传统能源装备收入 28.35 亿元 (+22.19%), 新能源装备收入 9.08 亿元 (-30.28%), 节能环保装备收入 3.77 亿元 (+18.80%), 工业智能装备收入 3.43 亿元 (+12.90%), 工程总包收入 3.18 亿元 (-45.55%), 技术服务收入 1.32 亿元 (+48.63%), 金属新材料收入 1.60 亿元。**毛利端**, 公司传统能源装备、新能源装备、节能环保装备、工业智能装备、工程总包、技术服务、金属新材料毛利分别为 3.90 亿元 (+25.65%)、1.23 亿元 (-35.62%)、0.63 亿元 (+45.19%)、0.53 亿元 (+34.65%)、0.08 亿元 (-39.28%)、0.80 亿元 (+72.22%)、0.27 亿元。公司全年实现营业收入 51.62 亿元, 同比增长 3.65%; 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比下降 12.62%。

● 清洁绿色能源转型持续推进, 核电市场需求广阔

核电装机容量稳步增长, 核电工程投资规模快速扩大。据国家能源局数据, 截至 2023 年底全国核电装机容量约 5691 万千瓦, 同比增长 2.4%, 同时核电工程完成投资 949 亿元, 同比增长 20.8%。以高温气冷堆、钍基熔盐堆、钠冷快堆等为代表的四代核电技术在安全、应用方面日趋成熟, 核电发展加快。公司先后为国内四代核电站华能高温气冷堆核电站示范工程制造了乏燃料现场贮存系统竖井热屏设备、乏燃料装卸系统、新燃料运输系统过滤器、乏燃料运输系统地车屏蔽项目地车屏蔽罩及 HTL 电加热器等核能装备。随着核电下游产业场景应用进一步丰富, 公司核电装备业务前景广阔。

● 加强战略投资和资本运作, 发挥龙头企业资源集聚优势

2023 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, 进一步发挥龙头企业资源集聚优势。公司**收购超合金公司 100% 股权**, 进一步培育壮大金属新材料业务, 打造集原材料供应、高端装备制造深加工、销售为一体的产业链上下游一体化发展格局, 增强业务协同效应。公司与**仙湖科技等合作方合资新设氦氢公司**, 充分发挥各股东方在研发、制造、市场资本等方面的互补优势, 实现公司氦能源技术及产品在“制、储、输、用(加)”全流程的开创性应用与全产业链布局。

● 科技创新投入不断增加, 科研成果加速转化

公司始终坚持科技引领, 不断加大研发投入, 成功入选“国务院国资委科改示范企业”名单以及甘肃省核燃料循环技术研发与核技术应用创新联合体。2023 年, 公司开展科技创新项目 125 个, 完成研发投入 2.27 亿元, 同比增长 49.78%, 实现科技成果转化 21 项, 转化订单 4.30 亿元。公司新认定国家高新技术企业 2 家、省级以上专精特新企业 4 家, 其中重工公司获批国家级专精特新“小巨人”企业。公司与东华科技优势互补, 在煤化工、光热储能领域开启合作; 与中核集团及下属企业、清华大学核研院、兰州大学等高校加强合作交流, 推动公司新能源技术研发及科技成果转化。

增持|首次评级

当前价: 4.99 元

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 7.71 / 4.07

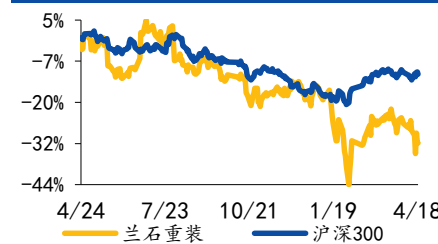
A 股流通股 (百万股): 1306.29

A 股总股本 (百万股): 1306.29

流通市值 (百万元): 6518.40

总市值 (百万元): 6518.40

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-核技术行业深度报告: 军民两用深度融合, 核技术应用未来可期》2024.03.07

报告作者

分析师 马捷
执业证书编号 S0020522080002
电话 021-51097188
邮箱 majie@gyzq.com.cn

分析师 许元琨
执业证书编号 S0020523020002
电话 021-51097188
邮箱 xuyuankun@gyzq.com.cn

联系人 王鹏
电话 021-51097188
邮箱 wangpeng@gyzq.com.cn

联系人 冯健然
电话 021-51097188
邮箱 fengjianran@gyzq.com.cn

● **公司盈利能力基本稳定，期间费用率小幅提升**

盈利能力方面，公司 2023 年销售毛利率为 15.14%，同比增加 1.13pct；销售净利率为 3.22%，同比减少 1.06pct。分产品看，传统能源装备毛利率 13.76%，同比增加 0.38pct；新能源装备毛利率 13.57%，同比减少 1.12pct；节能环保装备毛利率 16.81%，同比增加 3.06pct；工业智能装备毛利率 15.40%，同比增加 2.49pct；工程总包业务毛利率 2.45%，同比增加 0.25pct；技术服务毛利率 60.87%，同比增加 8.34pct；金属新材料毛利率 17.03%。期间费用方面，2023 年期间费用率为 12.17%，同比增加 1.54pct。其中，销售费用 0.85 亿元（+29.30%），销售费用率 1.66%（+0.33pct）；管理费用 1.68 亿元（+16.84%），管理费用率 3.25%（+0.37pct）；研发费用 2.27 亿元（+49.78%），研发费用率 4.39%（+1.35pct）；财务费用 1.49 亿元（-11.73%），财务费用率 2.88%（-0.50pct）。

● **订单数量突飞猛进，多领域市场开拓成果显著**

公司全力以赴开拓市场，市场营销工作的龙头牵引作用不断增强。通过创新“研购销一体化”的营销机制，实施“主营+新兴业务提成双挂钩”等营销政策，营销活力得以不断释放，多个细分业务市场开拓成果显著。其中，煤化工装备市场取得订单 7.47 亿元，同比增长 13.94%；核能领域取得订单 5.17 亿元，同比增长 154.60%；工业智能装备市场创新高，获得订单 5.05 亿元，同比增长 34.32%；国际业务快速增长，全年出口订单 2.91 亿元，同比增长 58.73%。同时，新兴业务重点项目稳步推进，承制华能百万吨级 CCUS 项目多台装置。

● **投资建议与盈利预测**

随着核电景气度提升，核电相关产品的需求将加速释放，保持快速增长的态势。公司作为我国核能装备业务和新能源装备市场的先行者，有望深度受益行业发展。我们预计 2024-2026 年，公司归母净利润分别为：2.93、3.63 和 4.25 亿元，按照最新股本测算，对应基本每股收益分别为：0.22、0.28 和 0.33 元/股，按照最新股价测算，对应 PE 估值分别为 22.24、17.97 和 15.34 倍，给予公司“增持”的投资评级。

● **风险提示**

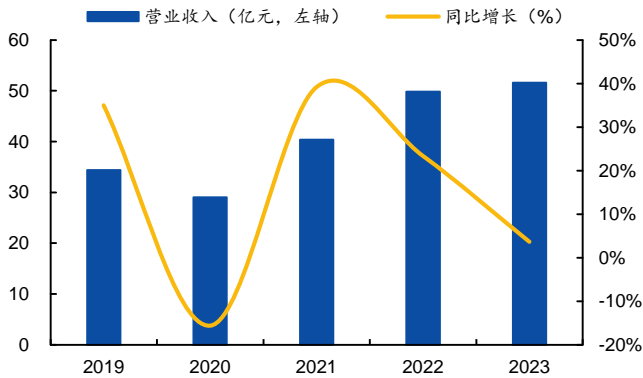
宏观经济波动风险、产业政策风险、行业竞争加剧风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4980.33	5162.01	6349.23	7403.56	8327.79
收入同比(%)	23.37	3.65	23.00	16.61	12.48
归母净利润(百万元)	175.93	153.73	293.11	362.82	425.06
归母净利润同比(%)	43.35	-12.62	90.66	23.78	17.16
ROE(%)	5.60	4.90	8.54	9.56	10.07
每股收益(元)	0.13	0.12	0.22	0.28	0.33
市盈率(P/E)	37.05	42.40	22.24	17.97	15.34

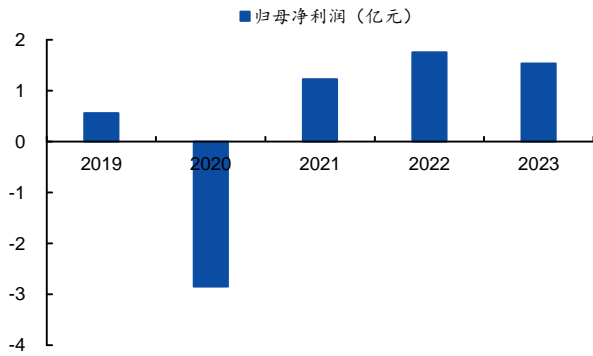
资料来源：Wind，国元证券研究所（本报告数据更新至 2024 年 4 月 19 日）

图 1：公司近 5 年营业收入年均复合增速为 10.70%



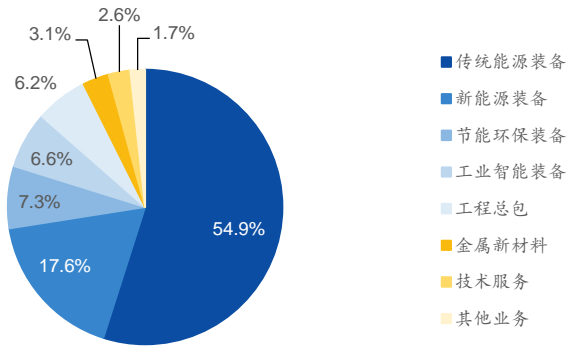
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司近 5 年归母净利润年均复合增速为 28.50%



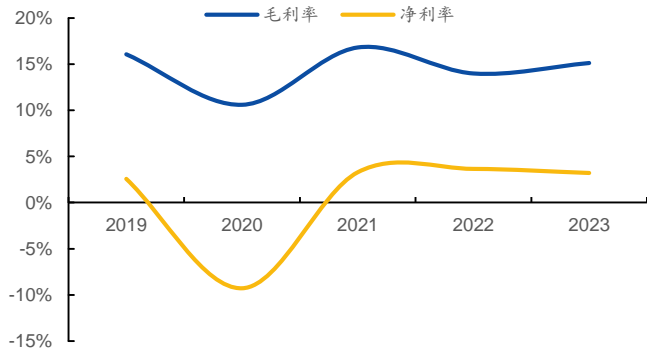
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：2023 年公司营收结构



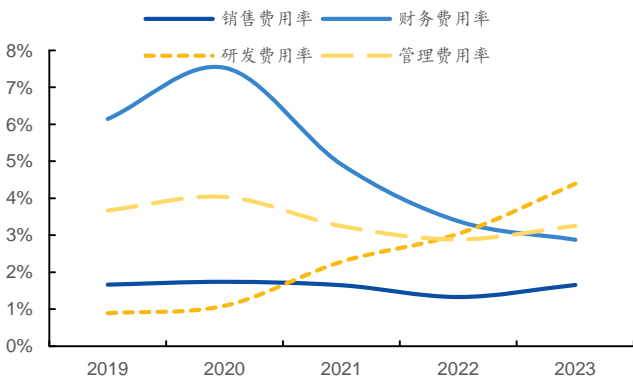
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司近 5 年毛利率和净利率



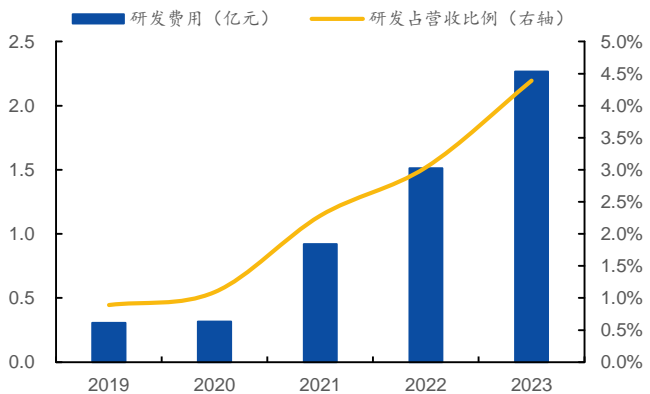
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司近 5 年期间费用率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司近 5 年研发费用及占比



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7790.58	8040.72	9537.41	10848.72	12010.20
现金	1367.80	1313.79	1658.55	1917.41	2162.98
应收账款	1291.89	1269.56	1590.10	1843.06	2077.30
其他应收款	47.02	70.60	78.44	94.00	106.15
预付账款	712.00	411.54	628.92	735.01	797.09
存货	2828.74	3185.17	3819.79	4426.45	5002.88
其他流动资产	1543.13	1790.06	1761.61	1832.80	1863.81
非流动资产	3915.70	4496.21	4667.44	5005.28	5314.92
长期投资	188.30	192.90	190.60	190.98	191.17
固定资产	2194.48	2634.81	2766.70	2925.09	3098.61
无形资产	201.74	396.55	466.18	544.83	630.46
其他非流动资产	1331.18	1271.95	1243.96	1344.38	1394.68
资产总计	11706.28	12536.92	14204.85	15854.00	17325.12
流动负债	7467.10	7863.68	8910.44	9865.00	10554.43
短期借款	2059.29	1559.15	1991.57	2305.77	2298.22
应付账款	1510.25	1442.89	1851.60	2131.46	2390.16
其他流动负债	3897.56	4861.64	5067.27	5427.78	5866.06
非流动负债	894.22	1315.07	1624.72	1931.72	2258.57
长期借款	641.08	1054.90	1361.78	1671.34	1997.38
其他非流动负债	253.13	260.17	262.94	260.38	261.20
负债合计	8361.31	9178.75	10535.16	11796.72	12813.00
少数股东权益	204.89	218.60	238.46	262.88	292.59
股本	1306.29	1306.29	1306.29	1306.29	1306.29
资本公积	2517.01	2360.49	2360.49	2360.49	2360.49
留存收益	-689.10	-535.37	-242.26	120.56	545.63
归属母公司股东权益	3140.07	3139.58	3431.24	3794.40	4219.53
负债和股东权益	11706.28	12536.92	14204.85	15854.00	17325.12

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	308.64	257.74	320.67	245.36	603.46
净利润	182.52	166.33	312.97	387.25	454.77
折旧摊销	138.86	148.33	163.75	180.92	199.83
财务费用	168.34	148.58	134.46	160.51	178.24
投资损失	-3.00	-3.79	-3.53	-3.62	-3.59
营运资金变动	-150.03	-226.90	-422.75	-503.52	-275.56
其他经营现金流	-28.05	25.19	135.76	23.83	49.78
投资活动现金流	-302.40	-722.76	-431.33	-479.65	-506.02
资本支出	255.58	24.34	356.18	393.63	412.60
长期投资	12.00	-3.80	-1.65	0.22	0.17
其他投资现金流	-34.82	-702.22	-76.80	-85.81	-93.26
筹资活动现金流	-801.20	391.18	455.42	493.14	148.13
短期借款	-206.30	-500.14	432.42	314.20	-7.55
长期借款	109.06	413.82	306.88	309.56	326.04
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	-156.52	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-703.97	634.03	-283.88	-130.61	-170.36
现金净增加额	-795.09	-73.76	344.76	258.86	245.57

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4980.33	5162.01	6349.23	7403.56	8327.79
营业成本	4282.86	4380.59	5354.34	6241.98	7011.24
营业税金及附加	39.94	43.61	52.05	61.09	68.84
营业费用	66.10	85.47	95.24	96.25	108.26
管理费用	143.54	167.71	200.00	225.81	245.67
研发费用	151.25	226.54	250.04	302.67	336.29
财务费用	168.34	148.58	134.46	160.51	178.24
资产减值损失	-15.73	-29.39	-24.84	-10.00	-10.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.00	3.79	3.53	3.62	3.59
营业利润	178.37	144.41	296.61	366.91	430.22
营业外收入	7.57	24.83	16.50	21.50	24.59
营业外支出	0.71	3.97	3.89	3.39	3.65
利润总额	185.23	165.27	309.22	385.02	451.15
所得税	2.71	-1.06	-3.75	-2.22	-3.61
净利润	182.52	166.33	312.97	387.25	454.77
少数股东损益	6.59	12.60	19.86	24.43	29.70
归属母公司净利润	175.93	153.73	293.11	362.82	425.06
EBITDA	485.57	441.32	594.82	708.33	808.28
EPS (元)	0.13	0.12	0.22	0.28	0.33

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	23.37	3.65	23.00	16.61	12.48
营业利润(%)	43.65	-19.04	105.39	23.70	17.25
归属母公司净利润(%)	43.35	-12.62	90.66	23.78	17.16
获利能力					
毛利率(%)	14.00	15.14	15.67	15.69	15.81
净利率(%)	3.53	2.98	4.62	4.90	5.10
ROE(%)	5.60	4.90	8.54	9.56	10.07
ROIC(%)	7.91	6.48	8.43	8.94	9.47
偿债能力					
资产负债率(%)	71.43	73.21	74.17	74.41	73.96
净负债比率(%)	35.25	33.89	35.31	37.02	36.65
流动比率	1.04	1.02	1.07	1.10	1.14
速动比率	0.66	0.62	0.64	0.65	0.66
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.43	0.47	0.49	0.50
应收账款周转率	3.24	3.51	3.87	3.76	3.70
应付账款周转率	3.07	2.97	3.25	3.13	3.10
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.12	0.22	0.28	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.20	0.25	0.19	0.46
每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.40	2.63	2.90	3.23
估值比率					
P/E	37.05	42.40	22.24	17.97	15.34
P/B	2.08	2.08	1.90	1.72	1.54
EV/EBITDA	15.97	17.57	13.04	10.95	9.59

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188