

2024 年 04 月 26 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩较快增长，盈利能力改善

—国机重装（601399.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

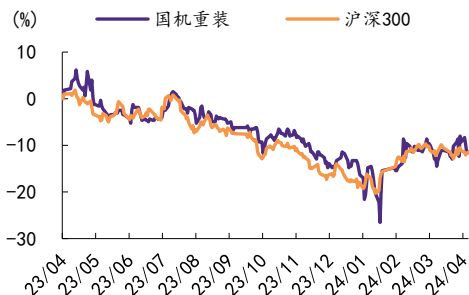
分析师：吕卓阳 S1050523060001  
lvzy@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-04-25

|             |           |
|-------------|-----------|
| 当前股价（元）     | 2.86      |
| 总市值（亿元）     | 206       |
| 总股本（百万股）    | 7214      |
| 流通股本（百万股）   | 7214      |
| 52 周价格范围（元） | 2.38-3.44 |
| 日均成交额（百万元）  | 68.69     |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

国机重装发布 2024 年一季报：2024 年 1-3 月实现营业收入 28.71 亿元（同比+11.58%）；归母净利润 1.09 亿元（同比+33.76%）；扣非归母净利润 0.92 亿元（同比+14.53%）。2023 年 1-12 月实现营业收入 112.58 亿元，同比增长 16.60%；利润总额 5.16 亿元，同比增长 13.24%；归母净利润 4.31 亿元，同比增长 6.82%；扣非归母净利润 3.05 亿元，同比增长 53.71%；毛利率 16.80%（同比+2.45pct）。

## 投资要点

### ■ 重型机械行业蓬勃发展，公司增速快于行业

重型机械行业作为国家基础工业门类之一，主要为矿山开采、冶金加工、电力能源、工程建设、石油化工、交通运输、国防军工等领域提供大型成套技术装备和服务，2023 年，重型机械行业实现营业收入 11564 亿元，同比增长 2.0%，实现利润总额 745 亿元，同比增长 13.2%。产业集群实现了蓬勃发展。2023 年公司实现营业收入 112.58 亿元，同比增长 16.60%，快于行业增速。

### ■ 研发与制造业务稳定发展，工程与服务业务恢复性增长势头强劲

公司紧跟国家战略需要及市场需求，开展产业升级和产品结构调整，巩固主导产品的市场份额。先后签订了多项冶金成套设备、核能技术装备、大型石化容器、能源发电装备等项目制造合同，签约额 183.17 亿元，同比增长 31.56%，高附加值项目占比大幅提高，订单结构与质量持续优化。2023 年，公司工程与服务业务恢复性增长势头强劲，全年实现营业收入 36.19 亿元，同比增长 46.58%，全年合同签约额同比增长 52.99%。

### ■ 盈利能力改善，坚持研发投入

2023 年毛利率 16.80%（同比+2.45pct），期间费用率增长较多主要受职工薪酬提高的影响。坚持研发投入，拥有强大的研发制造能力，2023 年公司关键核心技术攻关取得重大突破，全年共申请专利 197 项，授权发明专利 79 项，申请 PCT 国际专利 10 项，解决了一系列国产化卡脖子技术难题

的突破。

■ 盈利预测

在装备研发与制造领域，公司先后签订了多项冶金成套设备、核能技术装备、大型石化容器、能源发电装备等项目制造合同，保持了传统产品的市场优势；工程与服务领域，为国内外冶金、矿山、能源、交通、水务、环保等领域提供工程总承包服务，积极扩大拓展海外业务。预测公司 2024-2026 年收入分别为 123.57、132.96、140.27 亿元，EPS 分别为 0.06、0.07、0.07 元，当前股价对应 PE 分别为 45、43、42 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

天然气市场发展速度不及预期；原材料价格波动；市场竞争加剧。

| 预测指标       | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 11,258 | 12,357 | 13,296 | 14,027 |
| 增长率（%）     | 16.6%  | 9.8%   | 7.6%   | 5.5%   |
| 归母净利润（百万元） | 431    | 454    | 479    | 496    |
| 增长率（%）     | 6.8%   | 5.5%   | 5.3%   | 3.7%   |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.06   | 0.06   | 0.07   | 0.07   |
| ROE（%）     | 3.0%   | 3.0%   | 3.1%   | 3.1%   |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        | 利润表              | 2023A         | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>11,258</b> | <b>12,357</b> | <b>13,296</b> | <b>14,027</b> |
| 现金及现金等价物      | 8,192        | 11,967       | 12,322       | 16,326       | 营业成本             | 9,366         | 10,268        | 11,036        | 11,626        |
| 应收款           | 5,556        | 6,771        | 8,014        | 8,070        | 营业税金及附加          | 95            | 124           | 120           | 140           |
| 存货            | 3,641        | 3,986        | 4,279        | 4,191        | 销售费用             | 238           | 284           | 308           | 337           |
| 其他流动资产        | 3,951        | 3,808        | 4,239        | 4,608        | 管理费用             | 584           | 667           | 731           | 771           |
| 流动资产合计        | 21,340       | 26,532       | 28,853       | 33,195       | 财务费用             | -107          | -7            | -4            | -4            |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 456           | 544           | 598           | 631           |
| 金融类资产         | 0            | 101          | 250          | 400          | 费用合计             | 1,170         | 1,488         | 1,635         | 1,736         |
| 固定资产          | 3,419        | 3,279        | 3,080        | 2,895        | 资产减值损失           | -68           | -13           | -12           | -10           |
| 在建工程          | 145          | 108          | 108          | 103          | 公允价值变动           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 无形资产          | 3,938        | 3,741        | 3,545        | 3,357        | 投资收益             | 32            | 3             | 2             | 2             |
| 长期股权投资        | 108          | 108          | 108          | 108          | <b>营业利润</b>      | <b>515</b>    | <b>543</b>    | <b>572</b>    | <b>594</b>    |
| 其他非流动资产       | 1,122        | 1,122        | 1,122        | 1,122        | 加：营业外收入          | 15            | 20            | 20            | 20            |
| 非流动资产合计       | 8,733        | 8,358        | 7,963        | 7,585        | 减：营业外支出          | 15            | 15            | 15            | 15            |
| 资产总计          | 30,073       | 34,890       | 36,816       | 40,780       | <b>利润总额</b>      | <b>516</b>    | <b>548</b>    | <b>577</b>    | <b>599</b>    |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | 74            | 82            | 87            | 90            |
| 短期借款          | 304          | 423          | 673          | 1,028        | <b>净利润</b>       | <b>442</b>    | <b>466</b>    | <b>491</b>    | <b>509</b>    |
| 应付账款、票据       | 5,500        | 11,275       | 11,522       | 12,894       | 少数股东损益           | 11            | 12            | 12            | 13            |
| 其他流动负债        | 1,496        | 1,496        | 1,496        | 1,496        | <b>归母净利润</b>     | <b>431</b>    | <b>454</b>    | <b>479</b>    | <b>496</b>    |
| 流动负债合计        | 12,182       | 16,579       | 18,062       | 21,567       |                  |               |               |               |               |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2023A</b>  | <b>2024E</b>  | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  |
| 长期借款          | 50           | 50           | 50           | 50           | <b>成长性</b>       |               |               |               |               |
| 其他非流动负债       | 3,311        | 3,311        | 3,311        | 3,311        | 营业收入增长率          | 16.6%         | 9.8%          | 7.6%          | 5.5%          |
| 非流动负债合计       | 3,361        | 3,361        | 3,361        | 3,361        | 归母净利润增长率         | 6.8%          | 5.5%          | 5.3%          | 3.7%          |
| 负债合计          | 15,543       | 19,940       | 21,423       | 24,928       | <b>盈利能力</b>      |               |               |               |               |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 16.8%         | 16.9%         | 17.0%         | 17.1%         |
| 股本            | 7,214        | 7,214        | 7,214        | 7,214        | 四项费用/营收          | 10.4%         | 12.0%         | 12.3%         | 12.4%         |
| 股东权益          | 14,529       | 14,950       | 15,393       | 15,852       | 净利率              | 3.9%          | 3.8%          | 3.7%          | 3.6%          |
| 负债和所有者权益      | 30,073       | 34,890       | 36,816       | 40,780       | ROE              | 3.0%          | 3.0%          | 3.1%          | 3.1%          |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |               |               |               |               |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | 资产负债率            | 51.7%         | 57.2%         | 58.2%         | 61.1%         |
| 净利润           | 442          | 466          | 491          | 509          | <b>营运能力</b>      |               |               |               |               |
| 少数股东权益        | 11           | 12           | 12           | 13           | 总资产周转率           | 0.4           | 0.4           | 0.4           | 0.3           |
| 折旧摊销          | 433          | 425          | 406          | 383          | 应收账款周转率          | 2.0           | 1.8           | 1.7           | 1.7           |
| 公允价值变动        | 0            | 0            | 0            | 0            | 存货周转率            | 2.6           | 2.6           | 2.6           | 2.8           |
| 营运资金变动        | -166         | 2961         | -584         | 2962         | <b>每股数据(元/股)</b> |               |               |               |               |
| 经营活动现金净流量     | 720          | 3864         | 324          | 3866         | EPS              | 0.06          | 0.06          | 0.07          | 0.07          |
| 投资活动现金净流量     | -653         | 77           | 49           | 40           | P/E              | 47.9          | 45.4          | 43.1          | 41.6          |
| 筹资活动现金净流量     | 3709         | 74           | 202          | 305          | P/S              | 1.8           | 1.7           | 1.6           | 1.5           |
| 现金流量净额        | 3,775        | 4,015        | 575          | 4,212        | P/B              | 1.5           | 1.4           | 1.4           | 1.4           |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。  
吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。  
陆陈炆：硕士，2023 年 4 月加入华鑫证券。  
何春玉：硕士，2023 年 8 月加入华鑫证券。  
尤少炜：硕士，2024 年 4 月加入华鑫证券。

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。