

机械设备

报告日期：2024年04月18日

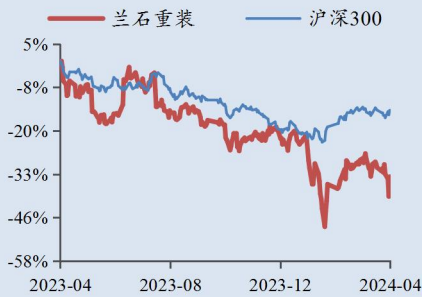
核能及出口订单高增，期待产业链整合效应显现

——兰石重装（603169.SH）2023 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年04月18日

当前价格（元）	4.99
52周价格区间（元）	3.91-8.14
总市值（百万元）	6,518.40
流通市值（百万元）	6,518.40
总股本（万股）	130,629.18
流通股（万股）	130,629.18
近一月换手（%）	23.63

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

公司2024年4月17日发布2023年报，2023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%。单四季度，公司营业收入20.52亿元，同比增长7.18%，归母净利润0.17亿元，同比下降45.81%。

观点：

- **报告期公司业务结构及盈利能力。**公司主营为传统能源装备、新能源装备、节能环保装备、工业智能装备、工程总包、金属新材料、技术服务、其他业务，占比为54.93%、17.59%、7.31%、6.64%、6.17%、3.10%、2.56%、1.72%，分别实现营收28.35亿元、9.08亿元、3.77亿元、3.43亿元、3.18亿元、1.60亿元、1.32亿元、8873.24万元，毛利率分别为13.76%、13.57%、16.81%、15.40%、2.45%、17.03%、60.87%、41.17%。
- **费用结构优化调整，研发费用占比同比+1.35pct。**2023年全年销售、管理、研发、财务费用率分别为1.66%、3.25%、4.39%、2.88%，分别同比+0.33pct/+0.37pct/+1.35pct/-0.5pct。报告期公司加大研发力度，以科技创新推动公司战略发展步伐走深走实，开展科技创新项目125个，实现科技成果转化21项，转化订单4.30亿元。
- **前瞻性布局新能源装备，核能领域订单高增。**公司在新能源装备领域，围绕核、氢、光、储进行布局。其中，核能产品覆盖从上游核燃料领域装备，中游核电站装备，到下游核乏燃料循环、核环保装备的核能装备全产业链，并取得了中核集团、中广核集团等40余家核电业主单位供应商资格。公司2023年在核能领域实现新增订货5.17亿元，同比增加154.60%。随着核电机组获批常态化，公司核能业务增长有望持续。
- **积极进行产业链整合与优化，奠定长期发展基础。**报告期内，公司引入华菱湘钢作为战略投资者，推动产业链上下游深度融合；收购超合金公司100%股权，培育壮大金属新材料业务；与仙湖科技等合资新设氨氢公司，实现氢能“制、储、输、用（加）”的全产业布局。多措并举推动产业链上下游的深度融合，为公司的长期发展奠定了坚实的基础。
- **国际业务快速增长，政策助推装备出口。**公司是国内能源化工装备制造龙头企业，位于“一带一路”黄金节点，2023年国际业务领域实现新增订货2.91亿元，同比增加58.73%。随着“一带一

路”持续推进，国际化业务有望成为公司发展的增量市场。

- **盈利预测与投资评级：**我国石化行业运行韧性较强，炼油化工需求平稳，新型煤化工装备受政策助推需求增加；清洁绿色能源转型持续推进背景下，核电及氢能发展前景广阔。公司积极进行产业链整合与优化，业务布局持续完善，随着协同效应逐步显现，公司业绩有望进一步增长。预计 2024-2026 年归母净利润为 1.97、2.27、2.58 亿元，对应 PE 分别为 33.0、28.8、25.2 倍。**维持“增持”评级。**

风险提示：1)市场需求波动，2)国际贸易环境变化，3)新能源技术及政策调整，4)原材料价格波动，5)产业链协同挑战。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,980	5,162	5,781	6,538	7,400
增长率（%）	23.4	3.6	12.0	13.1	13.2
归母净利润（百万元）	176	154	197	227	258
增长率（%）	43.4	-12.6	28.3	14.8	14.0
ROE（%）	5.5	5.0	5.7	6.3	6.7
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.13	0.12	0.15	0.17	0.20
市盈率（P/E）	37.1	42.4	33.0	28.8	25.2
市净率（P/B）	2.2	2.2	2.0	1.9	1.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7791	8041	9404	10252	11943	营业收入	4980	5162	5781	6538	7400
现金	1368	1314	1471	1664	1883	营业成本	4283	4381	4906	5516	6216
应收票据及应收账款	1516	1487	1876	1927	2378	营业税金及附加	40	44	47	53	61
其他应收款	47	71	61	88	81	销售费用	66	85	92	102	113
预付账款	712	412	847	576	1034	管理费用	144	168	194	208	234
存货	2829	3185	3550	4022	4511	研发费用	151	227	254	287	325
其他流动资产	1319	1573	1598	1975	2056	财务费用	168	149	141	192	239
非流动资产	3916	4496	4800	5155	5516	资产和信用减值损失	28	-26	4	5	5
长期股权投资	188	193	193	193	193	其他收益	19	57	38	37	38
固定资产	2194	2635	2882	3181	3481	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	204	400	429	467	515	投资净收益	3	4	3	3	3
其他非流动资产	1328	1269	1296	1314	1327	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	11706	12537	14205	15407	17459	营业利润	178	144	192	226	258
流动负债	7467	7864	9503	10636	12592	营业外收入	8	25	11	13	14
短期借款	2059	1559	3209	3663	5200	营业外支出	1	4	4	5	3
应付票据及应付账款	3020	3570	3811	4487	4864	利润总额	185	165	199	234	269
其他流动负债	2387	2734	2483	2486	2528	所得税	3	-1	-5	-6	-3
非流动负债	894	1315	1139	968	793	净利润	183	166	204	240	272
长期借款	641	1055	879	708	532	少数股东损益	7	13	7	13	14
其他非流动负债	253	260	260	260	260	归属母公司净利润	176	154	197	227	258
负债合计	8361	9179	10642	11605	13385	EBITDA	501	473	508	620	729
少数股东权益	205	219	225	239	253	EPS (元)	0.13	0.12	0.15	0.17	0.20
股本	1306	1306	1306	1306	1306						
资本公积	2517	2360	2360	2360	2360						
留存收益	-689	-535	-331	-91	181						
归属母公司股东权益	3140	3140	3337	3563	3822						
负债和股东权益	11706	12537	14205	15407	17459						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	309	258	-440	623	-352
净利润	183	166	204	240	272
折旧摊销	139	148	158	181	207
财务费用	168	149	141	192	239
投资损失	-3	-4	-3	-3	-3
营运资金变动	-150	-227	-936	18	-1062
其他经营现金流	-28	25	-4	-5	-5
投资活动现金流	-302	-723	-459	-533	-565
资本支出	256	24	462	536	568
长期投资	-15	4	-0	-0	-0
其他投资现金流	-32	-702	3	3	3
筹资活动现金流	-801	391	-594	-351	-401
短期借款	-206	-500	1650	454	1537
长期借款	109	414	-176	-171	-176
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	-157	0	0	0
其他筹资现金流	-704	634	-2068	-633	-1762
现金净增加额	-795	-74	-1493	-261	-1318

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	23.4	3.6	12.0	13.1	13.2
营业利润(%)	43.6	-19.0	32.8	17.7	14.4
归属于母公司净利润(%)	43.4	-12.6	28.3	14.8	14.0
获利能力					
毛利率(%)	14.0	15.1	15.1	15.6	16.0
净利率(%)	3.7	3.2	3.5	3.7	3.7
ROE(%)	5.5	5.0	5.7	6.3	6.7
ROIC(%)	5.8	5.2	4.7	5.5	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	71.4	73.2	74.9	75.3	76.7
净负债比率(%)	49.3	55.6	81.6	79.1	102.2
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.8	4.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.1	3.0	6.8	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.12	0.15	0.17	0.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.20	-0.34	0.48	-0.27
每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.40	2.55	2.73	2.93
估值比率					
P/E	37.1	42.4	33.0	28.8	25.2
P/B	2.2	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	17.3	18.8	19.5	16.2	15.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

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、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。

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	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深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

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本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。本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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046