

# 兰石重装 (603169.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 利润端承压，有望受益核电建设加速

### 事件

公司2024年8月22日发布2024年中报，1H24实现营业收入24.92亿元，同比增长12.8%；实现归母净利润0.7亿元，同比减少39.11%。其中2Q24实现营业收入15.65亿元，同比增长22.84%，环比增长68.82%；实现归母净利润0.37亿元，同比减少55.95%，环比增长12.12%。

### 点评

**公司1H24新签订单同比增长15%**。根据公司公告信息，1H24公司成功与浙江石化、塔里木石化、新疆嘉国伟业等多家客户签订大额订单，新签订单合计45亿元，同比增长15.81%。其中工程总承包领域实现订单15.92亿元，同比增长456%；在工业智能领域实现新增订单3.07亿元，同比增长17.61%；在国际业务领域实现新增订单2.47亿元，同比增长175%。

**1H24毛利率有所下降，利润端承压**。公司1H24盈利能力下降导致归母净利润出现较大降幅，1H24实现毛利率13.11%，同比下降3.96pcts；实现净利率2.77%，同比下降2.69pcts。根据公司公告信息主要由于产品销售结构发生变化以及传统能源装备市场竞争激烈导致销售产品综合毛利率下降所致，公司1H24传统能源装备毛利率为12.43%，相比23年下降1.33pcts。

**核电项目建设有望加速，公司核电板块充分受益**。根据中国通用机械工业协会信息，2022年、2023年，均有10台核电新机组在年内获得核准，国务院总理李强8月19日主持召开国务院常务会议，决定核准江苏徐圩一期工程等五个核电项目，共有11台新核电机组，核电项目建设有望加速。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，公司核电板块后续有望充分受益。

### 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PE29X/19X/14X。考虑公司核电、氢能等领域成长空间较大，维持“买入”评级。

### 风险提示

炼油化工、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)：4.61 元

### 相关报告：

- 《兰石重装公司点评：核电订单高增长，完成新材料领域布局》，2024.4.18
- 《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



### 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	34.23	39.17	28.90	19.05	13.65
P/B	1.92	1.92	1.85	1.75	1.62

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)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,037</b>	<b>4,980</b>	<b>5,162</b>	<b>6,150</b>	<b>7,328</b>	<b>8,722</b>
增长率		23.4%	3.6%	19.1%	19.2%	19.0%
主营业务成本	-3,358	-4,283	-4,381	-5,177	-6,123	-7,251
%销售收入	83.2%	86.0%	84.9%	84.2%	83.6%	83.1%
<b>毛利</b>	<b>679</b>	<b>697</b>	<b>781</b>	<b>974</b>	<b>1,205</b>	<b>1,470</b>
%销售收入	16.8%	14.0%	15.1%	15.8%	16.4%	16.9%
营业税金及附加	-31	-40	-44	-49	-59	-70
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-67	-66	-85	-92	-110	-131
%销售收入	1.6%	1.3%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-131	-144	-168	-191	-213	-235
%销售收入	3.2%	2.9%	3.2%	3.1%	2.9%	2.7%
研发费用	-92	-151	-227	-277	-330	-392
%销售收入	2.3%	3.0%	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>358</b>	<b>297</b>	<b>258</b>	<b>365</b>	<b>494</b>	<b>642</b>
%销售收入	8.9%	6.0%	5.0%	5.9%	6.7%	7.4%
财务费用	-198	-168	-149	-153	-161	-168
%销售收入	4.9%	3.4%	2.9%	2.5%	2.2%	1.9%
资产减值损失	-73	28	-26	-31	-38	-44
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	3	4	3	3	3
%税前利润	1.4%	1.6%	2.3%	1.3%	0.9%	0.6%
<b>营业利润</b>	<b>124</b>	<b>178</b>	<b>144</b>	<b>234</b>	<b>349</b>	<b>483</b>
营业利润率	3.1%	3.6%	2.8%	3.8%	4.8%	5.5%
营业外收支	-1	7	21	0	0	0
税前利润	123	185	165	234	349	483
利润率	3.0%	3.7%	3.2%	3.8%	4.8%	5.5%
所得税	10	-3	1	-12	-17	-24
所得税率	-8.3%	1.5%	-0.6%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	133	183	166	222	331	459
少数股东损益	11	7	13	13	15	18
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>123</b>	<b>176</b>	<b>154</b>	<b>208</b>	<b>316</b>	<b>441</b>
净利率	3.0%	3.5%	3.0%	3.4%	4.3%	5.1%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	133	183	166	222	331	459
少数股东损益	11	7	13	13	15	18
非现金支出	210	112	175	206	223	241
非经营收益	193	162	141	183	182	190
营运资金变动	-404	-148	-225	-278	-262	-308
<b>经营活动现金净流</b>	<b>132</b>	<b>309</b>	<b>258</b>	<b>332</b>	<b>474</b>	<b>582</b>
资本开支	-62	-254	-24	-240	-250	-250
投资	-92	-51	-699	0	0	0
其他	2	3	0	3	3	3
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-153</b>	<b>-302</b>	<b>-723</b>	<b>-237</b>	<b>-247</b>	<b>-247</b>
股权募资	1,300	0	2	0	0	0
债权募资	169	-576	583	-11	162	102
其他	-466	-225	-194	-270	-311	-370
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,002</b>	<b>-801</b>	<b>391</b>	<b>-281</b>	<b>-150</b>	<b>-268</b>
<b>现金净流量</b>	<b>982</b>	<b>-795</b>	<b>-74</b>	<b>-186</b>	<b>78</b>	<b>67</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,670	1,368	1,314	1,125	1,200	1,265
应收款项	1,811	1,648	1,586	1,876	2,021	2,154
存货	2,610	2,829	3,185	3,246	3,654	4,109
其他流动资产	1,469	1,946	1,956	2,231	2,575	2,969
<b>流动资产</b>	<b>8,560</b>	<b>7,791</b>	<b>8,041</b>	<b>8,477</b>	<b>9,450</b>	<b>10,497</b>
%总资产	70.6%	66.6%	64.1%	65.0%	67.1%	69.2%
长期投资	571	672	668	668	668	668
固定资产	2,312	2,357	2,643	2,732	2,808	2,873
%总资产	19.1%	20.1%	21.1%	20.9%	19.9%	18.9%
无形资产	474	469	665	650	638	627
非流动资产	3,557	3,916	4,496	4,564	4,628	4,681
%总资产	29.4%	33.4%	35.9%	35.0%	32.9%	30.8%
<b>资产总计</b>	<b>12,116</b>	<b>11,706</b>	<b>12,537</b>	<b>13,041</b>	<b>14,078</b>	<b>15,178</b>
短期借款	2,479	2,306	2,056	2,114	2,276	2,377
应付款项	3,626	3,076	3,620	3,864	4,281	4,725
其他流动负债	2,002	2,085	2,188	2,327	2,583	2,857
流动负债	8,107	7,467	7,864	8,305	9,139	9,959
长期贷款	532	641	1,055	1,055	1,055	1,055
其他长期负债	292	253	260	193	190	188
负债	8,931	8,361	9,179	9,553	10,384	11,203
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,963</b>	<b>3,140</b>	<b>3,140</b>	<b>3,256</b>	<b>3,446</b>	<b>3,711</b>
其中：股本	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306
未分配利润	-979	-803	-650	-525	-335	-70
少数股东权益	223	205	219	232	247	265
<b>负债股东权益合计</b>	<b>12,116</b>	<b>11,706</b>	<b>12,537</b>	<b>13,041</b>	<b>14,078</b>	<b>15,178</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.094	0.135	0.118	0.160	0.242	0.338
每股净资产	2.268	2.404	2.403	2.493	2.638	2.841
每股经营现金净流	0.101	0.236	0.197	0.254	0.363	0.446
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.064	0.097	0.135
<b>回报率</b>						
净资产收益率	4.14%	5.60%	4.90%	6.40%	9.17%	11.89%
总资产收益率	1.01%	1.50%	1.23%	1.60%	2.24%	2.91%
投入资本收益率	6.07%	4.51%	3.91%	5.07%	6.51%	8.03%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	39.17%	23.37%	3.65%	19.15%	19.15%	19.01%
EBIT增长率	327.91%	-17.17%	-13.00%	41.37%	35.45%	29.84%
净利润增长率	-143.10%	43.35%	-12.62%	35.54%	51.67%	39.56%
总资产增长率	14.95%	-3.39%	7.10%	4.02%	7.95%	7.82%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	148.4	95.5	90.6	90.0	80.0	70.0
存货周转天数	299.3	231.8	250.5	230.0	220.0	210.0
应付账款周转天数	141.3	118.9	123.0	120.0	110.0	100.0
固定资产周转天数	209.0	160.8	186.3	158.7	134.5	113.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	10.69%	47.22%	53.52%	58.60%	57.69%	54.50%
EBIT利息保障倍数	1.8	1.8	1.7	2.4	3.1	3.8
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	1	4	7	13
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	1.00	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
5	2024-04-18	买入	5.21	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