

机械设备

报告日期：2025 年 04 月 01 日

业绩符合预期，订单高增关注兑现节奏

——兰石重装（603169.SH）2024 年年报业绩点评报告

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

2025 年 04 月 01 日

当前价格（元）	8.14
52 周价格区间（元）	4.11-8.14
总市值（百万元）	10,633.22
流通市值（百万元）	10,633.22
总股本（万股）	130,629.18
流通股（万股）	130,629.18
近一月换手（%）	81.00

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzq.com

相关阅读

《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》2024.04.19

事件：

公司于 2025 年 3 月 29 日发布 2024 年年报：2024 年度公司实现营业收入 57.91 亿元，同比增长 12.18%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.56 亿元，同比增长 1.59%；实现经营活动产生的现金流量净额 4.04 亿元，同比增长 56.85%。

观点：

- 国内外营业收入双增，新材料和工程总包增速较高。分产品看，公司传统能源/金属新材料/新能源装备/工程总包/环保设备/工业智能装备/技术服务实现营业收入 28.56 亿元/8.28 亿元/6.42 亿元/5.77 亿元/4.17 亿元/3.05 亿元/1.17 亿元，同比 +0.72%/+417.87%/-29.28%/+81.14%/+10.52%/-11.11%/-11.19%，业务占比分别为 49.32%/14.29%/11.09%/9.96%/7.2%/5.26%/2.02%。新材料业务收入体量超过新能源设备，成为公司第二大业务。分区域看，国内/外分别实现营业收入 53.95 亿元/3.46 亿元，同比 +6.84%/+1381.6%，海外业务大增，占比分别为 93.17%/5.97%。
- 整体毛利率基本保持平稳，研发费用率有所提升。2024 年公司整体毛利率 14.86%，同比-0.28pct。分产品看，传统能源/金属新材料/新能源装备/工程总包/环保设备/工业智能装备/技术服务毛利率分别为 15.88%/11.76%/13.03%/6.35%/14.57%/17.84%/44.62%，同比+2.12pct/-5.27pct/-0.54pct/+3.9pct/-2.23pct/+2.43pct/-16.25pct，传统能源、工程总包、工业智能装备毛利有所提升，技术服务与新材料业务毛利有所下滑。2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.44%/3.23%/4.96%/2.74%，同比 -0.22pct/-0.02pct/+0.57pct/-0.14pct，除研发费用外，公司三费占比均有所下降。
- 四大业务板块协同发展，市场布局持续优化。公司拥有装备制造、技术服务、工程总包、金属材料制造四大业务板块。①能源装备制造包括传统能源装备与新能源装备（核电、氢能、光热储能）受国家“两重”“两新”政策的需求牵引以及能源清洁高效利用技术的持续影响，呈现积极向好的发展态势；②技术服务方向，公司拥有化工工程、石油及化工产品储运、炼油工程三个专业的甲级设计资质，在能源装备制造行业“制造+服务”一体化的产业新业态下，有望通过服务型制造实现需求升级、进一步增强核心竞争力；③工程总包方向，公司拥有石油化工工程总承包贰级

资质、环保工程专业承包壹级资质，在炼油化工、煤炭清洁高效利用、节能环保、纳米新材料等领域形成了“核心工艺包+工程设计+设备制造+技术服务”的一体化 EPC 工程总承包新业态；④新材料方向，公司于 2023 年底收购超合金公司，产品覆盖高温耐蚀合金、钛合金、铜合金、特殊不锈钢和特种结构钢材料等，存在较大的市场应用空间。

- **订单高增，报告期内公司实现新增订货 81.6 亿元，同比增长 27.6%；**其中，取得传统炼油化工、煤化工领域新增订单 49.55 亿元，稳住了订单基本盘；战略性新兴产业方面取得新能源订单 8.79 亿元，其中核能领域获得 6.77 亿元订单，同比增长 31.05%；获得金属新材料订单 9.18 亿元，同比增长 25.41%；节能环保领域取得订单 5.68 亿元，同比增长 26.35%；工业智能装备市场获得订单 6.03 亿元，同比增长 19.40%；检验检测、检维修服务等高附加值订单攀升至 2.37 亿元。从国际化维度看，国际市场拓展取得新突破，国际项目订单达 4.11 亿元，同比增长 41.09%。
- **盈利预测及投资评级：**公司传统能源装备具备技术底蕴以及口碑，新能源装备及新材料等业务放量有望带动公司业绩进一步增长。我们预计 2025 年-2027 年，公司实现营业收入 65.1 亿元/72.64 亿元/81.57 亿元，同比+12.42%/+11.58%/+12.29%（2025 年/2026 年前值：65.38 亿元/74 亿元，新增 2027 年收入预测）；实现归母净利润 2.24 亿元/2.42 亿元/2.72 亿元，同比+43.53%/+7.84%/+12.48%（2025 年/2026 年前值：2.27 亿元/2.58 亿元，新增 2027 年利润预测），对应 PE 分别为 47.4X/44X/39.1X。考虑到公司业务板块较多，不存在完全可比公司，我们参考公司历史均值 PE 49.3，维持公司“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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,162	5,791	6,510	7,264	8,157
增长率（%）	3.65	12.18	12.42	11.58	12.29
归母净利润（百万元）	154	156	224	242	272
增长率（%）	-12.62	1.59	43.53	7.84	12.48
ROE（%）	4.95	4.72	6.34	6.42	6.72
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.12	0.12	0.17	0.19	0.21
市盈率（P/E）	69.2	68.1	47.4	44.0	39.1
市净率（P/B）	3.4	3.2	3.0	2.8	2.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS (元)					PE(倍)				
			2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
688377.SH	迪威尔	21.14	0.63	0.74	0.48	0.90	1.28	266.0	43.0	26.4	22.3	15.7
300092.SZ	科新机电	13.13	0.52	0.61	0.62	0.66	0.74	33.1	30.1	7.1	19.2	17.2
300837.SZ	浙矿股份	21.77	1.87	1.07	1.00	1.19	1.34	25.7	16.0	13.6	17.9	15.9
002255.SZ	海陆重工	8.24	0.40	0.40	0.45	0.53	0.59	11.7	13.2	18.8	14.1	12.6
601717.SH	郑煤机	15.39	1.45	1.85	2.21	2.29	2.50	10.2	8.9	19.3	6.9	6.3
平均值			0.97	0.94	0.95	1.12	1.29	69.3	22.2	17.0	16.1	13.5
603169.SH	兰石重装	8.14	0.13	0.12	0.12	0.17	0.19	67.5	69.2	68.1	47.4	44.0

数据来源：Wind,华龙证券研究所（截至 2025 年 4 月 1 日，浙矿股份 2024 年数据为 Wind 一致预期，其余公司 2024 年为已披露数据；兰石重装来自华龙证券研究所，其余预测数据均来源于 Wind 一致预期）。

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,041	7,673	9,484	9,194	11,420	营业收入	5,162	5,791	6,510	7,264	8,157
现金	1,314	1,114	927	671	509	营业成本	4,381	4,930	5,559	6,209	6,971
应收票据及应收账款	1,487	1,345	1,968	1,887	2,639	税金及附加	44	45	52	58	65
其他应收款	71	77	89	97	112	销售费用	85	83	92	101	112
预付账款	412	247	538	395	725	管理费用	168	187	197	206	215
存货	3,185	3,078	3,984	3,904	4,952	研发费用	227	287	324	362	407
其他流动资产	1,573	1,812	1,977	2,240	2,484	财务费用	149	159	130	177	214
非流动资产	4,496	4,703	5,031	5,322	5,644	资产和信用减值损失	-26	-47	-6	12	21
长期股权投资	193	193	194	194	194	其他收益	57	77	60	65	65
固定资产	2,635	2,451	2,764	3,031	3,328	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	400	386	414	450	485	投资净收益	4	5	4	4	4
其他非流动资产	1,269	1,673	1,659	1,647	1,638	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	12,537	12,376	14,515	14,515	17,064	营业利润	144	134	215	232	264
流动负债	7,864	7,631	9,665	9,565	11,982	营业外收入	25	37	28	31	31
短期借款	1,559	1,463	2,792	2,948	4,007	营业外支出	4	3	3	3	3
应付票据及应付账款	3,570	3,272	4,443	4,174	5,500	利润总额	165	168	240	260	292
其他流动负债	2,734	2,896	2,431	2,443	2,475	所得税	-1	1	1	1	1
非流动负债	1,315	1,214	1,080	921	762	净利润	166	167	239	259	290
长期借款	1,055	965	823	668	508	少数股东损益	13	10	15	17	19
其他非流动负债	260	249	257	254	254	归属母公司净利润	154	156	224	242	272
负债合计	9,179	8,845	10,745	10,486	12,744	EBITDA	473	512	541	632	728
少数股东权益	219	232	247	264	282	EPS (元)	0.12	0.12	0.17	0.19	0.21
股本	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306	主要财务比率					
资本公积	2,360	2,361	2,361	2,361	2,361	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	-535	-379	-140	119	409	成长能力					
归属母公司股东权益	3,140	3,299	3,524	3,765	4,037	营业收入同比增速(%)	3.65	12.18	12.42	11.58	12.29
负债和股东权益	12,537	12,376	14,515	14,515	17,064	营业利润同比增速(%)	-19.04	-7.25	60.56	7.92	13.77
						归属于母公司净利润同比增速(%)	-12.62	1.59	43.53	7.84	12.48
						获利能力					
						毛利率(%)	15.14	14.86	14.61	14.52	14.54
						净利率(%)	3.22	2.88	3.67	3.56	3.56
						ROE(%)	4.95	4.72	6.34	6.42	6.72
						ROIC(%)	5.16	5.13	5.18	5.87	5.87
						偿债能力					
						资产负债率(%)	73.21	71.47	74.02	72.24	74.69
						净负债比率(%)	55.58	58.44	78.62	80.19	99.74
						流动比率	1.02	1.01	0.98	0.96	0.95
						速动比率	0.56	0.57	0.51	0.51	0.48
						营运能力					
						总资产周转率	0.43	0.46	0.48	0.50	0.52
						应收账款周转率	4.03	4.58	4.38	4.18	3.98
						应付账款周转率	2.97	3.14	3.14	3.14	3.14
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.12	0.12	0.17	0.19	0.21
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.31	-0.22	0.29	-0.26
						每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.53	2.70	2.88	3.09
						估值比率					
						P/E	69.2	68.1	47.4	44.0	39.1
						P/B	3.4	3.2	3.0	2.8	2.6
						EV/EBITDA	26.91	25.23	25.60	22.37	20.93

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、证券发行人士、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。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

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