

兰石重装 (603169.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

看好金属新材料、核能装备成长前景

事件

公司25年4月29日发布25年一季报,1Q25实现营收14.12亿元,同比增长52.3%;实现归母净利润0.15亿元,同比减少56.08%。

点评

一季度收入高增长,盈利能力承压。公司1Q25收入端实现高增长,但由于产品结构变化同时传统能源装备市场竞争激烈导致毛利率出现下降,1Q25毛利率同比下降4.92pcts至9.86%,最终1Q25净利率同比下降2.68pcts至0.81%,利润端同比出现了较大降幅。**金属新材料订单高增长,成长前景广阔。**公司拥有高温耐蚀合金、钛合金、铜合金等材料的冶炼、锻造、热处理和加工全产业链。24年金属新材料实现收入8.28亿元,同比增长417.87%,新签订单9.18亿元,同比增长25.14%,该业务未来在航空航天、船舶舰艇、燃气轮机、石油化工、核氢光储等领域应用前景广阔,看好后续成长潜力。

核能装备领域持续突破,业绩贡献有望加大。在核能领域公司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。24年公司核能领域实现新增订单6.77亿元,同比增长31.05%,成功加入国家电投“国和一号”产业链联盟,投资中核科创基金,成果转化及应用平台不断扩大。我国已连续3年核准核电机组10台及以上,公司核能装备有望保持高增长,业绩贡献有望加大。

盈利预测、估值与评级

预计25至27年实现归母净利润2.04/2.8/3.41亿元,对应当前PE43X/31X/26X。考虑公司金属新材料、核能装备等产品成长空间较大,维持“买入”评级。

风险提示

炼化化工、煤化工扩产不及预期,金属新材料业务拓展不及预期,新能源业务拓展不及预期,股权质押风险。

机械组

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

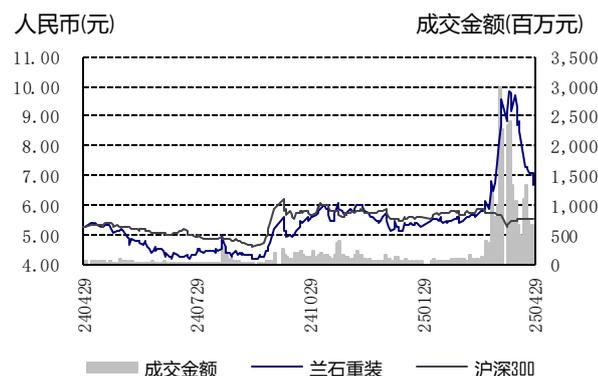
分析师:李嘉伦(执业S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价(人民币):6.69元

相关报告:

1.《兰石重装公司点评:利润端承压,有望受益核电建设加速》,2024.8.22



公司基本情况(人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,162	5,791	6,527	7,308	8,057
营业收入增长率	3.65%	12.18%	12.72%	11.97%	10.25%
归母净利润(百万元)	154	156	204	280	341
归母净利润增长率	-12.62%	1.59%	30.49%	37.22%	21.98%
摊薄每股收益(元)	0.118	0.120	0.156	0.214	0.261
每股经营性现金流净额	0.20	0.31	0.62	0.30	0.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.90%	4.73%	5.84%	7.42%	8.29%
P/E	56.85	55.96	42.88	31.25	25.62
P/B	2.78	2.65	2.50	2.32	2.13

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,980	5,162	5,791	6,527	7,308	8,057
增长率	3.6%	12.2%	12.7%	12.0%	10.2%	
主营业务成本	-4,283	-4,381	-4,930	-5,541	-6,196	-6,817
%销售收入	86.0%	84.9%	85.1%	84.9%	84.8%	84.6%
毛利	697	781	861	986	1,112	1,240
%销售收入	14.0%	15.1%	14.9%	15.1%	15.2%	15.4%
营业税金及附加	-40	-44	-45	-52	-58	-64
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-66	-85	-83	-98	-110	-121
%销售收入	1.3%	1.7%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-144	-168	-187	-202	-219	-234
%销售收入	2.9%	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%	2.9%
研发费用	-151	-227	-287	-326	-365	-403
%销售收入	3.0%	4.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	297	258	258	307	359	419
%销售收入	6.0%	5.0%	4.5%	4.7%	4.9%	5.2%
财务费用	-168	-149	-159	-111	-74	-59
%销售收入	3.4%	2.9%	2.7%	1.7%	1.0%	0.7%
资产减值损失	28	-26	-47	-31	-38	-45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	4	5	3	3	3
%税前利润	1.6%	2.3%	2.9%	1.3%	1.0%	0.8%
营业利润	178	144	134	229	310	378
营业利润率	3.6%	2.8%	2.3%	3.5%	4.2%	4.7%
营业外收支	7	21	34	0	0	0
税前利润	185	165	168	229	310	378
利润率	3.7%	3.2%	2.9%	3.5%	4.2%	4.7%
所得税	-3	1	-1	-11	-16	-19
所得税率	1.5%	-0.6%	0.8%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	183	166	167	217	295	359
少数股东损益	7	13	10	13	15	18
归属于母公司的净利润	176	154	156	204	280	341
净利率	3.5%	3.0%	2.7%	3.1%	3.8%	4.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	183	166	167	217	295	359
少数股东损益	7	13	10	13	15	18
非现金支出	112	175	228	191	204	216
非经营收益	162	141	152	126	84	71
营运资金变动	-148	-225	-142	276	-186	-194
经营活动现金净流	309	258	404	810	397	452
资本开支	-254	-24	-82	-43	-50	-50
投资	-51	-699	-58	0	0	0
其他	3	0	5	3	3	3
投资活动现金净流	-302	-723	-135	-40	-47	-47
股权募资	0	2	2	0	0	0
债权募资	-576	583	120	-1,134	-188	-205
其他	-225	-194	-184	-140	-87	-74
筹资活动现金净流	-801	391	-61	-1,274	-275	-279
现金净流量	-795	-74	208	-504	75	126

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,368	1,314	1,114	607	680	804
应收款项	1,648	1,586	1,439	1,651	1,833	2,003
存货	2,829	3,185	3,078	3,323	3,697	4,047
其他流动资产	1,946	1,956	2,042	2,040	2,208	2,350
流动资产	7,791	8,041	7,673	7,621	8,418	9,205
%总资产	66.6%	64.1%	62.0%	62.4%	65.3%	67.9%
长期投资	672	668	768	768	768	768
固定资产	2,357	2,643	2,676	2,579	2,475	2,366
%总资产	20.1%	21.1%	21.6%	21.1%	19.2%	17.5%
无形资产	469	665	614	595	583	572
非流动资产	3,916	4,496	4,703	4,586	4,470	4,349
%总资产	33.4%	35.9%	38.0%	37.6%	34.7%	32.1%
资产总计	11,706	12,537	12,376	12,207	12,888	13,553
短期借款	2,306	2,056	2,149	1,079	891	686
应付款项	3,076	3,620	3,323	3,819	4,208	4,561
其他流动负债	2,085	2,188	2,159	2,425	2,611	2,772
流动负债	7,467	7,864	7,631	7,322	7,710	8,019
长期贷款	641	1,055	965	965	965	965
其他长期负债	253	260	249	183	180	179
负债	8,361	9,179	8,845	8,470	8,856	9,163
普通股股东权益	3,140	3,140	3,299	3,492	3,771	4,112
其中：股本	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306
未分配利润	-803	-650	-494	-290	-10	331
少数股东权益	205	219	232	245	261	278
负债股东权益合计	11,706	12,537	12,376	12,207	12,888	13,553

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.135	0.118	0.120	0.156	0.214	0.261
每股净资产	2.404	2.403	2.526	2.673	2.887	3.148
每股经营现金净流	0.236	0.197	0.309	0.620	0.304	0.346
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.60%	4.90%	4.73%	5.84%	7.42%	8.29%
总资产收益率	1.50%	1.23%	1.26%	1.67%	2.17%	2.52%
投入资本收益率	4.51%	3.91%	3.76%	4.90%	5.63%	6.40%
增长率						
主营业务收入增长率	23.37%	3.65%	12.18%	12.72%	11.97%	10.25%
EBIT 增长率	-17.17%	-13.00%	0.11%	18.98%	16.93%	16.44%
净利润增长率	43.35%	-12.62%	1.59%	30.49%	37.22%	21.98%
总资产增长率	-3.39%	7.10%	-1.28%	-1.37%	5.58%	5.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.5	90.6	79.7	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	231.8	250.5	231.8	220.0	220.0	220.0
应付账款周转天数	118.9	123.0	116.2	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	160.8	186.3	154.5	134.4	117.4	103.8
偿债能力						
净负债/股东权益	47.22%	53.52%	56.63%	38.44%	29.17%	19.27%
EBIT 利息保障倍数	1.8	1.7	1.6	2.8	4.9	7.1
资产负债率	71.42%	73.21%	71.47%	69.39%	68.72%	67.60%

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	1	1	3
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.50	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	2023-08-21	买入	6.67	N/A
2	2023-08-27	买入	6.51	N/A
3	2024-04-18	买入	5.21	N/A
4	2024-08-22	买入	4.75	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国内大街 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