

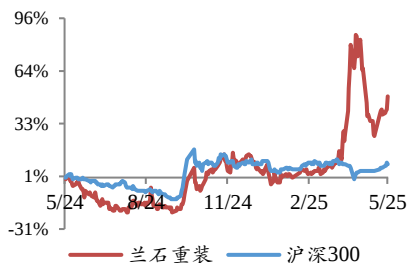
提质增效多元发展，业务稳健发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-15

收盘价（元）	7.91
近 12 个月最高/最低（元）	10.32/4.11
总股本（百万股）	1,306
流通股本（百万股）	1,306
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	103
流通市值（亿元）	103

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

1. 兰石重装 Q3 点评：营收和净利润双增，持续看好公司发展 2024-11-11
2. 兰石重装半年报点评：改革进行中，布局核电全产业链 2024-08-26

主要观点：

● 公司 2024 年&2025 年一季度业绩稳健，长期看好公司发展

公司 2024 年实现营业收入 57.91 亿元，同比增长 12.18%；归母净利润 1.56 亿元，同比增长 1.59%；扣非净利润 9221.02 万元，同比下降 8.34%；基本每股收益 0.12 元，同比增长 1.61%。

公司 2025 年一季度实现营业收入 1.41 亿元，同比增长 52.30%；归母净利润 1454.56 万元，同比下降 56.08%；扣非净利润 259.42 万元，同比下降 91.90%；基本每股收益 0.011 元，同比下降 56.30%。公司 2025 年一季度系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综合毛利率减少，研发投入以及报告期内应交增值税导致增加税金及附加增加，因此公司净利润下滑。

● 转型驱动，多元化发展

公司转型升级取得积极成效，由传统能源装备向新能源装备拓展转型，核能领域、氢能领域、储能领域等新能源装备领域都取得突破；由传统制造业向绿色低碳智能化制造业转型，公司陆续推动新一代信息技术与传统制造业全面深度融合，加快推进智能工厂、数字化车间、智能化产线建设；由单体设备制造向产业链一体化服务商转型，公司是国内唯一一家同时拥有前端石油化工、煤化工工程和产品储运甲级设计院、高端集成化装备制造能力、原材料供应能力及 EPC 综合服务能力的产业链全流程覆盖企业；由国内市场向国际一体化市场转型，公司 2024 年实现国际市场新增订单 4.11 亿元，同比增长 41.09%。

● 金属新材料赋能，核电业务乘风破浪

公司收购的兰石超合金新材料有限公司，产品覆盖各类金属材料板材、锻件、棒材、丝材和成套部件等。随着我国高端能源装备、可再生能源、航空航天、燃气轮机、海洋船舶等战略新兴产业的发展，国内市场对高温合金、钛合金、铜合金、高端特钢等高端金属材料的需求持续增长，公司新材料业务存在较大的市场应用空间。

公司核能装备，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，有望受益于国内核电行业大发展。

● 投资建议

我们看好公司多元化发展和核电业务全产业链布局，修改盈利预测为 2025-2027 年实现营业收入 65.83/74.55/84.67 亿元（前值 2025-2026 年分别为 65.92/74.55 亿元）；实现归母净利润分别为 2.30/2.64/2.96 亿元（前值 2025-2026 年分别为 2.50/3.31 亿元）；2025-2027 年对应的 EPS 分别为 0.18/0.20/0.23 元，公司当前股价对应的 PE 为 45/39/35 倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 技术研发突破不及预期；2) 下游需求不及预期；3) 核心技术人员

流失；4）原材料成本大幅波动影响毛利率；5）市场竞争加剧影响毛利率的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5791	6583	7455	8467
收入同比（%）	12.2%	13.7%	13.2%	13.6%
归属母公司净利润	156	230	264	296
净利润同比（%）	1.6%	47.2%	14.9%	11.9%
毛利率（%）	14.9%	14.0%	14.0%	14.0%
ROE（%）	4.7%	6.5%	7.0%	7.2%
每股收益（元）	0.12	0.18	0.20	0.23
P/E	45.57	44.94	39.12	34.96
P/B	2.16	2.93	2.72	2.53
EV/EBITDA	17.88	25.39	22.87	20.84

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7673	8731	9876	11192	营业收入	5791	6583	7455	8467
现金	1114	1242	1398	1565	营业成本	4930	5659	6410	7283
应收账款	1261	1433	1623	1843	营业税金及附加	45	51	57	65
其他应收款	77	88	100	113	销售费用	83	114	144	172
预付账款	247	284	322	365	管理费用	187	226	248	274
存货	3078	3533	4002	4547	财务费用	159	73	73	73
其他流动资产	1896	2151	2432	2758	资产减值损失	-64	0	0	0
非流动资产	4703	4642	4572	4492	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	193	193	193	193	投资净收益	5	6	6	7
固定资产	2451	2390	2319	2239	营业利润	134	220	256	290
无形资产	379	379	379	379	营业外收入	37	31	31	31
其他非流动资产	1680	1680	1680	1680	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	12376	13373	14448	15684	利润总额	168	247	284	318
流动负债	7631	8382	9175	10095	所得税	1	2	2	3
短期借款	1463	1463	1463	1463	净利润	167	245	282	315
应付账款	1696	1946	2205	2505	少数股东损益	10	15	18	20
其他流动负债	4472	4972	5507	6127	归属母公司净利润	156	230	264	296
非流动负债	1214	1214	1214	1214	EBITDA	511	481	527	571
长期借款	965	965	965	965	EPS (元)	0.12	0.18	0.20	0.23
其他非流动负债	249	249	249	249					
负债合计	8845	9597	10389	11310					
少数股东权益	232	247	265	285					
股本	1306	1306	1306	1306					
资本公积	2361	2361	2361	2361					
留存收益	-368	-138	126	422					
归属母公司股东权	3299	3529	3793	4089					
负债和股东权益	12376	13373	14448	15684					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	404	267	294	305	成长能力				
净利润	167	245	282	315	营业收入	12.2%	13.7%	13.2%	13.6%
折旧摊销	181	161	170	180	营业利润	-7.2%	63.9%	16.8%	13.2%
财务费用	161	73	73	73	归属于母公司净利	1.6%	47.2%	14.9%	11.9%
投资损失	-5	-6	-6	-7	获利能力				
营运资金变动	-142	-178	-197	-228	毛利率 (%)	14.9%	14.0%	14.0%	14.0%
其他经营现金流	351	396	451	516	净利率 (%)	2.7%	3.5%	3.5%	3.5%
投资活动现金流	-135	-67	-66	-65	ROE (%)	4.7%	6.5%	7.0%	7.2%
资本支出	-82	-72	-72	-72	ROIC (%)	4.9%	4.6%	4.9%	5.2%
长期投资	-58	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	5	6	6	7	资产负债率 (%)	71.5%	71.8%	71.9%	72.1%
筹资活动现金流	-61	-73	-73	-73	净负债比率 (%)	250.5%	254.1%	256.0%	258.6%
短期借款	-96	0	0	0	流动比率	1.01	1.04	1.08	1.11
长期借款	-90	0	0	0	速动比率	0.33	0.34	0.35	0.36
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.46	0.51	0.54	0.56
其他筹资现金流	124	-73	-73	-73	应收账款周转率	4.58	4.89	4.88	4.89
现金净增加额	208	128	156	167	应付账款周转率	3.14	3.11	3.09	3.09

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.12	0.18	0.20	0.23	P/E	45.57	44.94	39.12	34.96
每股经营现金流薄)	0.31	0.20	0.23	0.23	P/B	2.16	2.93	2.72	2.53
每股净资产	2.53	2.70	2.90	3.13	EV/EBITDA	17.88	25.39	22.87	20.84

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。