

国机重装 (601399.SH)

经营稳健根基牢固，在手订单大幅增长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,258	12,674	14,381	15,436	16,805
增长率 yoy (%)	16.6	12.6	13.5	7.3	8.9
归母净利润 (百万元)	431	432	493	609	710
增长率 yoy (%)	6.8	0.3	14.1	23.7	16.4
ROE (%)	3.0	3.1	3.4	4.0	4.4
EPS 最新摊薄 (元)	0.06	0.06	0.07	0.08	0.10
P/E (倍)	56.6	56.5	49.5	40.0	34.4
P/B (倍)	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司于 2025 年 8 月 26 日发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 70.73 亿元，同比增长 13.21%；归母净利润为 2.42 亿元，同比增长 13.37%；扣非归母净利润为 2.31 亿元，同比增长 27.13%。其中 2025 Q2 实现营业收入 35.93 亿元，同比增长 6.39%，环比增长 3.21%；归母净利润为 1.30 亿元，同比增长 25.22%，环比增长 17.53%；扣非归母净利润为 1.26 亿元，同比增长 39.69%，环比增长 18.81%。

经营业绩稳定增长，业务布局多点开花。2025 H1 公司营收及利润稳定增长，2025 Q2 毛利率达到 14.34%，盈利能力环比有所回暖。分业务看，核能装备领域，公司签订广西白龙核电稳压器设备、山东海阳堆芯补水箱、中核华龙一号 SG 锻件等合同，市场份额持续提升；压力容器方面，公司签订了中海油大榭舟山、中石化九江、神华榆林煤液化项目反应器等一批重型容器合同，市场拓展取得新成效；高端大型铸锻件方面，公司 Cr12 转子、FB2 转子、CB2 汽缸等产品已经实现批量订货；冶金领域，公司签订了梅钢 1422 热轧产线机组、河北津西钢铁 1880mm 带钢热连轧机组、金威铜业 800mm 铜带四辊粗轧机组等重大项目。

海外水电项目进展顺利，出口订单大幅增长。订单方面，公司的大件物流、理化检验等制造服务业务市场开拓成果丰硕。投资建设并运营的柬埔寨达岱水电站连续 10 年超额完成发电目标，已成为“一带一路”共建共赢、中柬两国互利合作的标杆典范。2025H1 公司与柬埔寨上达岱抽水蓄能电站 BOT 项目成功签署三大协议，使得中柬能源合作迈入崭新阶段。同时，土耳其萨菲港口四台集装箱岸桥项目实现生效，重点国别市场滚动开发取得新成果。

制造能力全球领先，研发成果实现新突破。公司在高端大型铸锻件、核能装备、石化装备、冶金锻压成套装备等多个领域形成了一系列具有重要影响力的科技成果。2025 H1 公司研发的世界首件 630℃ 超超临界二次再热机组 C630R 高压转子锻件成功发运；500MW 级冲击式转轮水斗锻件、国内首件百吨级飞轮转子锻件等产品关键核心技术难题成功突破、国内最宽幅高性能钛板生产线，即翔云 3000mm 钛合金板材生产线粗轧机组完成总装发运。

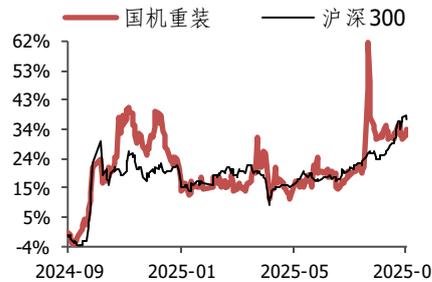
投资建议：受益于火电行业景气度高涨、石化装备新签订单的增长以及海外水电项目进展顺利、海外布局的稳步推进，我们预计 2025-2027 年公司营业

增持 (维持评级)

股票信息

行业	机械
2025 年 9 月 2 日收盘价 (元)	3.38
总市值 (百万元)	24,381.82
流通市值 (百万元)	24,381.82
总股本 (百万股)	7,213.56
流通股本 (百万股)	7,213.56
近 3 月日均成交额 (百万元)	340.28

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 王泽雷

执业证书编号：S1070524020001

邮箱：wangzelei@cgws.com

分析师 孙诗宁

执业证书编号：S1070525070005

邮箱：sunshining@cgws.com

相关研究

- 《单季盈利高增长，斩获多项行业大奖—国机重装 (601399.SH) 季报点评报告》2024-10-30
- 《盈利能力显著提升，科技创新成果丰硕—国机重装 (601399.SH) 2024 年中报点评》2024-09-09

收入分别为 143.81/154.36/168.05 亿元，同比增长 13.47%/7.33%/8.87%；
归母净利润 4.93/6.09/7.10 亿元，同比增长 14.09%/23.70%/16.42%，EPS
分别为 0.07/0.08/0.10 元，对应 PE 为 50/40/34 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观政策风险、大宗原材料价格上涨风险、电源侧投资进度不及
预期风险、市场竞争加剧风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21340	23370	26457	28049	29441
现金	8192	8809	10408	11794	10345
应收票据及应收账款	5355	5372	6386	5949	7924
其他应收款	202	291	268	332	322
预付账款	1857	2735	2476	3117	2972
存货	3641	4165	4597	4728	5393
其他流动资产	2093	1998	2322	2129	2485
非流动资产	8733	9759	10053	10221	10539
长期股权投资	108	110	118	127	136
固定资产	3419	3348	3566	3575	3634
无形资产	3938	4693	4778	4962	5236
其他非流动资产	1268	1609	1590	1557	1534
资产总计	30073	33130	36510	38270	39980
流动负债	12182	14566	17252	18172	18931
短期借款	304	0	152	76	114
应付票据及应付账款	5500	6670	9139	10139	10784
其他流动负债	6378	7896	7960	7957	8033
非流动负债	3361	3509	3485	3463	3437
长期借款	50	170	146	124	98
其他非流动负债	3311	3339	3339	3339	3339
负债合计	15543	18075	20737	21634	22369
少数股东权益	624	662	692	728	768
股本	7214	7214	7214	7214	7214
资本公积	14803	14803	14803	14803	14803
留存收益	-8539	-8107	-7585	-6939	-6189
归属母公司股东权益	13905	14393	15081	15907	16843
负债和股东权益	30073	33130	36510	38270	39980

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	720	1727	1965	1921	-840
净利润	442	467	523	646	750
折旧摊销	439	423	443	486	529
财务费用	-107	-143	-207	-193	-200
投资损失	-32	-17	-24	-21	-22
营运资金变动	-361	695	893	643	-2296
其他经营现金流	340	302	338	360	400
投资活动现金流	-653	-827	-713	-633	-826
资本支出	693	807	728	645	839
长期投资	-7	-41	-8	-9	-9
其他投资现金流	48	21	24	20	22
筹资活动现金流	16	-463	347	98	216
短期借款	165	-304	152	-76	38
长期借款	-63	120	-24	-23	-25
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-86	-279	219	197	204
现金净增加额	110	454	1599	1386	-1449

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11258	12674	14381	15436	16805
营业成本	9366	10759	12076	12852	13949
营业税金及附加	95	104	125	130	142
销售费用	238	233	303	340	370
管理费用	584	624	767	797	846
研发费用	456	369	422	451	489
财务费用	-107	-143	-207	-193	-200
资产和信用减值损失	-247	-311	-338	-360	-400
其他收益	78	128	35	50	60
公允价值变动收益	0	-2	0	0	-1
投资净收益	32	17	24	21	22
资产处置收益	25	4	0	0	0
营业利润	515	565	616	769	892
营业外收入	15	24	20	22	21
营业外支出	15	24	15	17	18
利润总额	516	565	621	774	895
所得税	74	98	98	128	145
净利润	442	467	523	646	750
少数股东损益	11	35	30	36	40
归属母公司净利润	431	432	493	609	710
EBITDA	850	862	895	1063	1226
EPS (元/股)	0.06	0.06	0.07	0.08	0.10

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	16.6	12.6	13.5	7.3	8.9
营业利润 (%)	22.7	9.6	9.1	24.8	15.9
归属母公司净利润 (%)	6.8	0.3	14.1	23.7	16.4
获利能力					
毛利率 (%)	16.8	15.1	16.0	16.7	17.0
净利率 (%)	3.9	3.7	3.6	4.2	4.5
ROE (%)	3.0	3.1	3.4	4.0	4.4
ROIC (%)	2.0	2.0	2.1	2.5	3.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.7	54.6	56.8	56.5	56.0
净负债比率 (%)	-31.5	-36.1	-44.3	-51.6	-40.7
流动比率	1.8	1.6	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.5	2.7	2.8	2.9	2.8
应付账款周转率	2.5	2.5	2.2	2.0	2.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.06	0.06	0.07	0.08	0.10
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.10	0.24	0.27	0.27	-0.12
每股净资产 (最新摊薄)	1.93	2.00	2.06	2.15	2.25
估值比率					
P/E	56.6	56.5	49.5	40.0	34.4
P/B	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	24.0	22.7	20.3	15.7	14.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686