

兰石重装 (603169.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润承压，核能装备新签大单

事件

公司 25 年 10 月 30 日发布 25 年三季报，1Q-3Q25 实现营收 47.46 亿元，同比增长 26.93%；实现归母净利润 0.11 亿元，同比减少 88.4%。其中 3Q25 实现营收 19.14 亿元，同比增长 53.53%；实现归母净利润-0.43 亿元，相比去年同期由盈转亏。

点评

收入保持增长，利润端压力较大。公司今年整体收入端有较好增长，但是利润端增长不匹配。我们认为一方面由于传统能源装备市场竞争激烈，叠加产品结构有所变化传统下游行业收入占比上升，导致毛利率出现了较大下降。同时 1Q-3Q25 研发费用达到 1.96 亿元，同比增长 65.67%也对利润带来了较大压力，最终导致利润增长与收入不匹配。

核能装备领域新签大单，有望助力业绩回暖。公司 10 月 29 日发布公告披露与中核工程签订合同，暂定金额为 5.81 亿元（含税），主要是为中核工程核能项目提供主工艺设备（分离器、箱室等），项目建设周期约为 1 年，将进一步巩固公司前期战略转型成果，加快转型升级速度，提升核能领域市场份额与核心竞争力，有望助力公司业绩回暖。

公司产品在可控核聚变领域也有较好前景。公司的新型（微通道）高效紧凑型焊接式热交换器已应用于核工业西南物理研究院“中国聚变工程试验堆（CFETR）氦冷固态包层热工测试平台”项目。未来公司在核聚变领域将加快低活化铁素体马氏体钢、Inconel718 锻件等系列高端金属材料的开发，推动主传热系统换热器、设备水冷系统换热器、低温系统换热器、磁体支撑系统线圈盒、包层屏蔽模块、小型模块化反应堆 SMR 一体化蒸汽发生器等核聚变领域装备研制，加强与核工业西南物理研究院、中国科学院合肥物质科学研究院等离子体物理研究所等研究院的合作，成长前景广阔。

盈利预测、估值与评级

调整公司盈利预测，预计 25 至 27 年实现归母净利润 0.53/1.4/2.05 亿元，对应当前 PE227X/86X/59X。考虑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，核聚变业务拓展不及预期，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）：9.26 元

相关报告：

1. 《兰石重装公司点评：看好金属新材料、核能装备成长前景》，2025.4.30



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	6,923	7,688	8,422
营业收入增长率	3.65%	12.18%	19.55%	11.05%	9.55%
归母净利润(百万元)	154	156	53	140	205
归母净利润增长率	-12.62%	1.59%	-65.80%	162.31%	46.28%
摊薄每股收益(元)	0.118	0.120	0.041	0.107	0.157
每股经营性现金流净额	0.20	0.31	0.47	0.21	0.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.90%	4.73%	1.60%	4.02%	5.56%
P/E	78.68	77.45	226.50	86.35	59.03
P/B	3.85	3.67	3.62	3.47	3.28

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	6,923	7,688	8,422
增长率		3.6%	12.2%	19.5%	11.0%	9.5%
主营业务成本	-4,283	-4,381	-4,930	-6,029	-6,660	-7,257
%销售收入	86.0%	84.9%	85.1%	87.1%	86.6%	86.2%
毛利	697	781	861	893	1,027	1,164
%销售收入	14.0%	15.1%	14.9%	12.9%	13.4%	13.8%
营业税金及附加	-40	-44	-45	-55	-62	-67
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-66	-85	-83	-111	-115	-126
%销售收入	1.3%	1.7%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%
管理费用	-144	-168	-187	-222	-231	-244
%销售收入	2.9%	3.2%	3.2%	3.2%	3.0%	2.9%
研发费用	-151	-227	-287	-346	-384	-421
%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	160	235	305
%销售收入	6.0%	5.0%	4.5%	2.3%	3.1%	3.6%
财务费用	-168	-149	-159	-119	-94	-87
%销售收入	3.4%	2.9%	2.7%	1.7%	1.2%	1.0%
资产减值损失	28	-26	-47	-33	-41	-47
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%	4.3%	1.8%	1.3%
营业利润	178	144	134	70	163	234
营业利润率	3.6%	2.8%	2.3%	1.0%	2.1%	2.8%
营业外收支	7	21	34	0	0	0
税前利润	185	165	168	70	163	234
利润率	3.7%	3.2%	2.9%	1.0%	2.1%	2.8%
所得税	-3	1	-1	-4	-8	-12
所得税率	1.5%	-0.6%	0.8%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	183	166	167	67	155	223
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	53	140	205
净利率	3.5%	3.0%	2.7%	0.8%	1.8%	2.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	183	166	167	67	155	223
少数股东损益	7	13	10	13	15	18
非现金支出	112	175	228	194	206	218
非经营收益	162	141	152	134	106	100
营运资金变动	-148	-225	-142	215	-189	-196
经营活动现金净流	309	258	404	610	278	345
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	-872	-52	-127
其他	-225	-194	-184	-149	-109	-103
筹资活动现金净流	-801	391	-61	-1,020	-160	-230
现金净流量	-795	-74	208	-451	71	68

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	661	730	796
应收款项	1,648	1,586	1,439	1,751	1,928	2,093
存货	2,829	3,185	3,078	3,616	3,974	4,309
其他流动资产	1,946	1,956	2,042	2,173	2,331	2,465
流动资产	7,791	8,041	7,673	8,200	8,963	9,663
%总资产	66.6%	64.1%	62.0%	64.1%	66.7%	69.0%
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%	20.2%	18.4%	16.9%
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%	35.9%	33.3%	31.0%
资产总计	11,706	12,537	12,376	12,786	13,433	14,011
短期借款	2,306	2,056	2,149	1,341	1,289	1,162
应付款项	3,076	3,620	3,323	4,155	4,523	4,856
其他流动负债	2,085	2,188	2,159	2,556	2,733	2,885
流动负债	7,467	7,864	7,631	8,052	8,545	8,903
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	9,200	9,691	10,047
普通股股东权益	3,140	3,140	3,299	3,341	3,481	3,686
其中：股本	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306
未分配利润	-803	-650	-494	-440	-300	-95
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	12,786	13,433	14,011

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.135	0.118	0.120	0.041	0.107	0.157
每股净资产	2.404	2.403	2.526	2.558	2.665	2.822
每股经营现金净流	0.236	0.197	0.309	0.467	0.213	0.264
每股股利	0.000	0.000			0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.60%	4.90%	4.73%	1.60%	4.02%	5.56%
总资产收益率	1.50%	1.23%	1.26%	0.42%	1.04%	1.46%
投入资本收益率	4.51%	3.91%	3.76%	2.50%	3.62%	4.63%
增长率						
主营业务收入增长率	23.37%	3.65%	12.18%	19.55%	11.05%	9.55%
EBIT 增长率	-17.17%	-13.00%	0.11%	-38.26%	47.52%	29.79%
净利润增长率	43.35%	-12.62%	1.59%	-65.80%	162.31%	46.28%
总资产增长率	-3.39%	7.10%	-1.28%	3.31%	5.06%	4.31%
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	126.7	111.6	99.3
偿债能力						
净负债/股东权益	47.22%	53.52%	56.63%	45.88%	40.75%	33.58%
EBIT 利息保障倍数	1.8	1.7	1.6	1.3	2.5	3.5
资产负债率	71.42%	73.21%	71.47%	71.95%	72.14%	71.70%

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	2	2	4
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	2024-04-18	买入	5.21	N/A
2	2024-08-22	买入	4.75	N/A
3	2025-04-30	买入	6.69	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：北京市东城区建国门内大街 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