

兰石重装(603169)

机械设备

发布时间: 2023-03-20

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

能源装备核心企业，积极发展氢能装备

事件:

2022年报符合市场预期。2022年公司营收为49.8亿元，同比增长23.37%；归母净利润为1.76亿元，同比增长43.35%。2022年毛利率为14%，同比-2.83pct；净利率为3.66%，同比+0.36pct。深化“阿米巴”经营管理模式，经营单元精细化管理，强化主体责任，降本增效显著。2022Q4公司营收为19.14亿元，同比增长47.16%；归母净利润为0.31亿元，同比增长25.95%。

点评:

新能源装备和工业智能装备高速增长，原材料上涨盈利能力承压。传统能源装备/新能源装备/工业智能装备/节能环保装备/技术服务/工程总包的营收分别为23/13/3/3.2/0.9/5.8亿元，同比18%/172%/46%/3%/-30%/-35%；毛利率分别为13.38%/14.69%/12.91%/13.75%/52.53%/2.2%，同比-3.5pct/-4.11pct/-0.2pct/+2.32pct/+17.04pct/-10.85pct。公司向新能源装备业务转型，营收取得大幅增长。受疫情影响，部分产品生产周期加长，原材料价格上涨，导致机械制造相关业务毛利率下滑。工程总包收入受项目确认节奏影响较大，2022年确认收入的项目较少。公司在光伏多晶硅设备和核能设备积极布局，实现高速增长。

在手订单充沛，氢能装备蓄势待发。公司2022年新增订单67亿元，同比+72%。其中新能源装备订单18.25亿元，同比增长81.23%；节能环保订单4.72亿元，工业智能装备订单3.76亿元。市场营销能力突出，订单充沛业绩增长可期。公司与中石化合作研发超高强度储氢容器，公司可提供98MPa高压氢气储罐、45MPa氢气离子液压缩机、加氢站用微通道换热器和丙烷脱氢技术装备等，正在研发1000Nm³/h碱性电解槽。公司获得宝丰40万吨绿氢耦合制烯烃项目6.12亿元订单，控股股东甘肃省国资委赋能发展，制氢、储氢和加氢站设备订单有望高速增长。

盈利预测：光伏和核能设备高速增长，积极拓展加氢、储氢和加氢站装备。预计公司2023-2025年的归母净利润分别为2.89/3.81/4.81亿元，对应的PE分别为33/25/20倍。给予公司2023E的45倍PE估值，对应目标价为9.9元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：氢能业务发展不及预期，盈利预测与估值判断不及预期

股票数据

2023/03/17

6个月目标价(元)	9.9
收盘价(元)	7.23
12个月股价区间(元)	6.18-9.08
总市值(百万元)	9,444.49
总股本(百万股)	1,306
A股(百万股)	1,306
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	51

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	11%	-10%
相对收益	9%	11%	-3%

相关报告

《九丰能源(605090):海气陆气构筑资源壁垒,氢气贡献新增长》

--20230313

《东北电新2023年度策略:光伏鲸落万物生,风电量利齐升》

--20230131

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,037	4,980	6,231	7,509	9,140
(+/-)%	39.17%	23.37%	25.12%	20.50%	21.72%
归属母公司净利润	123	176	289	381	481
(+/-)%	143.10%	43.35%	64.29%	31.98%	26.13%
每股收益(元)	0.12	0.13	0.22	0.29	0.37
市盈率	78.06	47.07	32.68	24.76	19.63
市净率	4.02	2.64	2.75	2.48	2.20
净资产收益率(%)	7.67%	5.77%	8.43%	10.01%	11.21%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306

证券分析师: 韩金呈

执业证书编号: S0550521120001

18021008991 hanjc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,368	1,933	1,760	2,173
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,516	2,422	2,317	3,455
存货	2,829	3,669	4,135	5,369
其他流动资产	2,078	2,458	2,956	3,595
流动资产合计	7,791	10,482	11,168	14,592
可供出售金融资产				
长期投资净额	188	188	188	188
固定资产	2,194	2,105	2,051	2,077
无形资产	202	202	202	202
商誉	263	263	263	263
非流动资产合计	3,916	3,794	3,714	3,719
资产总计	11,706	14,276	14,882	18,311
短期借款	2,059	2,059	2,059	2,059
应付款项	3,020	4,878	4,618	6,941
预收款项	10	12	15	18
一年内到期的非流动负债	247	247	247	247
流动负债合计	7,467	9,736	9,945	12,872
长期借款	641	641	641	641
其他长期负债	253	253	253	253
长期负债合计	894	894	894	894
负债合计	8,361	10,630	10,839	13,766
归属于母公司股东权益合计	3,140	3,429	3,811	4,292
少数股东权益	205	217	233	253
负债和股东权益总计	11,706	14,276	14,882	18,311

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,980	6,231	7,509	9,140
营业成本	4,283	5,325	6,402	7,793
营业税金及附加	40	50	60	73
资产减值损失	-16	-10	-10	-10
销售费用	66	81	90	101
管理费用	144	174	203	238
财务费用	168	74	68	70
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	3	2	3	4
营业利润	178	332	454	587
营业外收支净额	7	3	3	3
利润总额	185	335	457	590
所得税	3	33	59	88
净利润	183	301	397	501
归属于母公司净利润	176	289	381	481
少数股东损益	7	12	16	20

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	183	301	397	501
资产减值准备	-28	18	18	18
折旧及摊销	139	172	180	195
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	170	87	87	87
投资损失	-3	-2	-3	-4
运营资本变动	-148	125	-669	-102
其他	-4	-3	-3	-3
经营活动净现金流量	309	698	8	693
投资活动净现金流量	-302	-45	-94	-193
融资活动净现金流量	-801	-87	-87	-87
企业自由现金流	-734	653	-94	491

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.13	0.22	0.29	0.37
每股净资产 (元)	2.40	2.63	2.92	3.29
每股经营性现金流量 (元)	0.24	0.53	0.01	0.53
成长性指标				
营业收入增长率	23.4%	25.1%	20.5%	21.7%
净利润增长率	43.4%	64.3%	32.0%	26.1%
盈利能力指标				
毛利率	14.0%	14.6%	14.7%	14.7%
净利润率	3.5%	4.6%	5.1%	5.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	94.15	95.00	95.00	95.00
存货周转天数	228.60	220.00	220.00	220.00
偿债能力指标				
资产负债率	71.4%	74.5%	72.8%	75.2%
流动比率	1.04	1.08	1.12	1.13
速动比率	0.40	0.46	0.43	0.46
费用率指标				
销售费用率	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%
管理费用率	2.9%	2.8%	2.7%	2.6%
财务费用率	3.4%	1.2%	0.9%	0.8%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	47.07	32.68	24.76	19.63
P/B (倍)	2.64	2.75	2.48	2.20
P/S (倍)	1.66	1.52	1.26	1.03
净资产收益率	5.8%	8.4%	10.0%	11.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

韩金呈：复旦大学应用统计硕士，四川大学金融学学士。现任东北证券电新组证券分析师，主要研究方向为氢能、风电、光伏和储能等。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn