

兰石重装

603169.SH

审慎增持 (首次)

能源装备制造核心企业，积极拓展新能源装备布局

2022年03月23日

市场数据

市场数据日期	2022-3-23
收盘价(元)	9.08
总股本(百万股)	1,306.29
流通股本(百万股)	1,051.50
总市值(百万元)	11,861.13
流通市值(百万元)	3,369.25
净资产(百万元)	3,185.66
总资产(百万元)	12,116.48
每股净资产(元)	2.27

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4037	5498	7383	8655
同比增长	39.2%	36.2%	34.3%	17.2%
归母净利润(百万元)	123	246	395	482
同比增长	143.1%	100.8%	60.1%	22.1%
毛利率	16.8%	17.7%	17.5%	17.5%
净利率	3.3%	4.5%	5.3%	5.6%
净资产收益率	4.1%	7.7%	11.0%	11.8%
每股收益(元)	0.12	0.19	0.30	0.37
每股经营现金流(元)	0.10	0.21	0.38	0.45

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李春驰

lichunchi@xyzq.com.cn

S0190520040001

研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

投资要点

兰石重装是国内能源装备和工业智能装备细分领域的核心企业之一。公司是国内为数不多的同时具有能源行业工程、技术、工艺设计总包资质和核心装备制造能力的企业，据公司 2021 年年报，公司主营业务范围包括传统能源装备、新能源装备、工业智能装备以及节能环保装备的研发、设计、制造、检测、检修维修服务及工程总承包，主要产品应用于石油化工、核能、光伏、氢能、汽车、船舶、航空航天、军工、新材料应用及污染治理等多个行业。

公司 2021 年实现归母净利润 1.23 亿元，顺利实现扭亏为盈目标。2021 年公司实现营业收入 40.37 亿元，同比高增 39.17%；实现归母净利润 1.23 亿元，2020 年同期为 -2.85 亿元，公司实现扭亏为盈目标。2021 年，公司持续从传统产业向新能源市场转型，同时开展提质增效专项行动、多措并举提升运营效率，顺利实现扭亏为盈目标。

紧抓“双碳”趋势对新能源装备进行全面布局，提升公司核心竞争力。据公司 2021 年年报，公司在新能源装备制造领域进行全面布局，在光伏多晶硅装备领域、核能装备领域和氢能装备领域进行拓展。其中，公司子公司中核嘉华在核燃料贮运容器细分领域率先发力，制造了中国首座核电乏燃料后处理中间试验厂的绝大多数非标设备。在“双碳”趋势下我国能源加速转型的大背景下，公司通过对新能源装备进行全面布局，占据先发优势。

投资建议：公司为我国能源装备和工业智能装备细分领域的核心企业之一，近年在“双碳”趋势下积极对新能源装备进行全面布局，从传统产业向新能源市场转型，在未来我国能源结构加速转型背景下有望占据先发优势，持续受益。预测公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 2.46 亿元/3.95 亿元/4.82 亿元，分别同比增长 100.80%/60.10%/22.10%，对应 2022 年 3 月 23 日的 PE 估值分别为 48.1 倍/30.1 倍/24.6 倍，首次覆盖，给予“审慎增持”评级。

风险提示：订单获取不及预期、研发进度不及预期、能源装备市场萎缩风险。

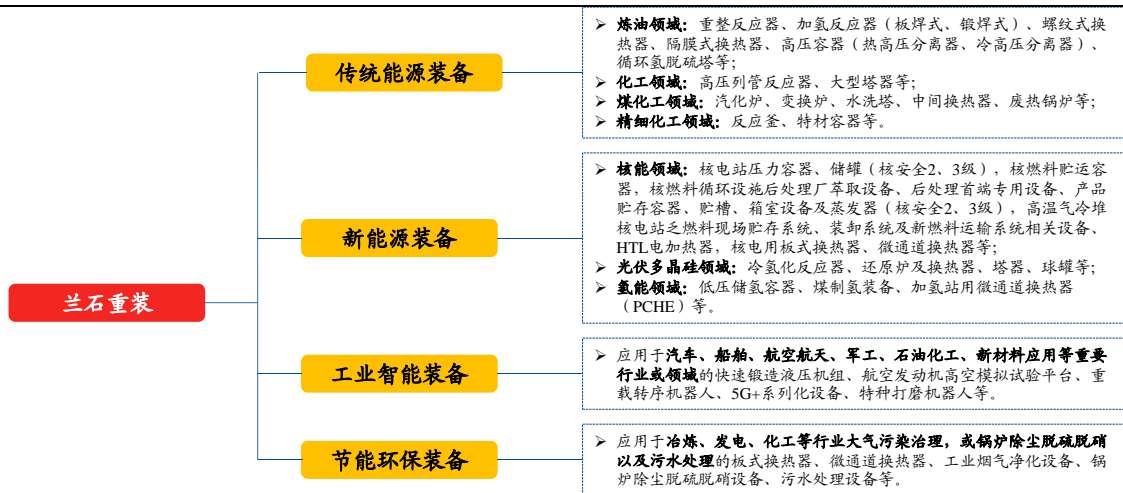


报告正文

兰石重装：能源装备制造核心企业，积极拓展新能源装备布局

兰石重装是国内能源装备和工业智能装备细分领域的核心企业之一，是国内为数不多的同时具有能源行业工程、技术、工艺设计总包资质和核心装备制造能力的企业。公司前身为我国“一五”期间156个国家重点建设项目之一的兰州炼油化工设备厂，以其为主体的兰石总厂被誉为“共和国石化机械摇篮和脊梁”，是中国石化装备制造业的先行者。据公司2021年年报，公司主营业务范围包括传统能源装备、新能源装备、工业智能装备以及节能环保装备的研发、设计、制造、检测、检维修服务及工程总承包，主要产品应用于石油化工、核能、光伏、氢能、汽车、船舶、航空航天、军工、新材料应用及污染治理等多个行业。

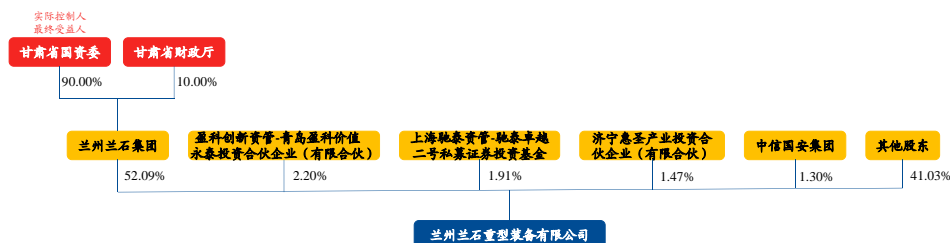
图 1、兰石重装主营业务及产品应用领域



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

公司股权结构较为集中，由甘肃省国资委实际控制。截至2021年12月31日，兰州兰石集团持有公司52.09%的股份，为公司控股股东。兰州兰石集团由甘肃省国资委持股90%、甘肃省财政厅持股10%，故甘肃省国资委为公司的实际控制人。自上市以来兰州兰石集团一直为公司控股股东，公司股权结构较为集中且稳定。

图 2、公司股权结构较为集中且稳定

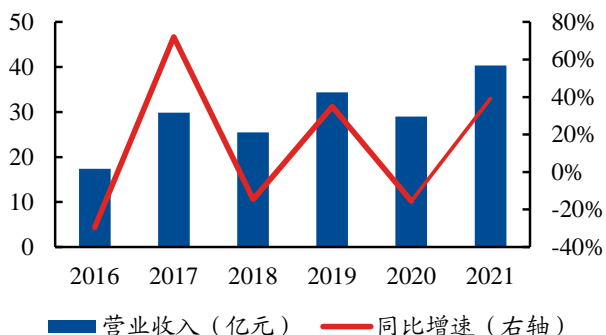


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：截至 2021 年 12 月 31 日

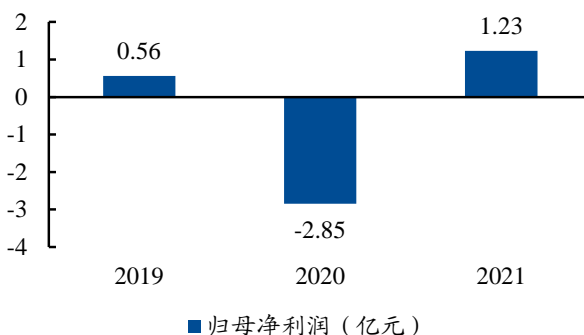
2022 年 2 月 18 日，公司公告 2021 年年报，2021 年度公司实现扭亏为盈。2021 年公司实现营业收入 40.37 亿元，同比高增 39.17%；实现归母净利润 1.23 亿元，2020 年同期为-2.85 亿元，公司实现扭亏为盈目标。公司在 2020 年受新冠肺炎疫情影响，公司及子公司上半年延迟复工复产，同时公司所需的图纸、材料未能按期到厂，产品产出量下降，严重影响公司经营。2021 年公司持续从传统产业向新能源市场转型，同时开展提质增效专项行动、多措并举提升运营效率，顺利实现扭亏为盈目标。

图 3、公司 2021 年营收同比高增 39.17%



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

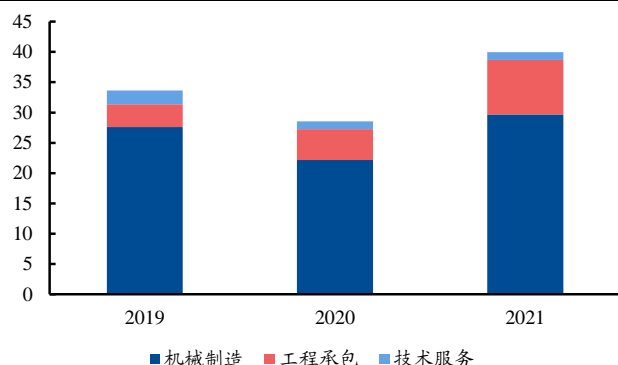
图 4、公司 2021 年顺利实现扭亏为盈目标



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

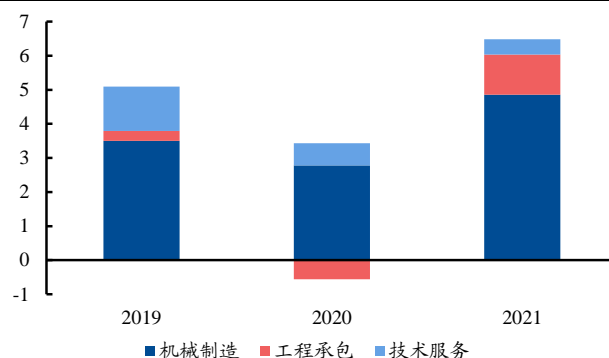
机械制造为公司主要的收入和利润来源。公司收入结构按行业可分为机械制造、技术服务和工程总包，其中机械制造是公司最主要的收入和毛利润来源，2021 年分别占总收入和总毛利润的 73.55%和 71.52%。

图 5、机械制造为公司主要的收入来源（亿元）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

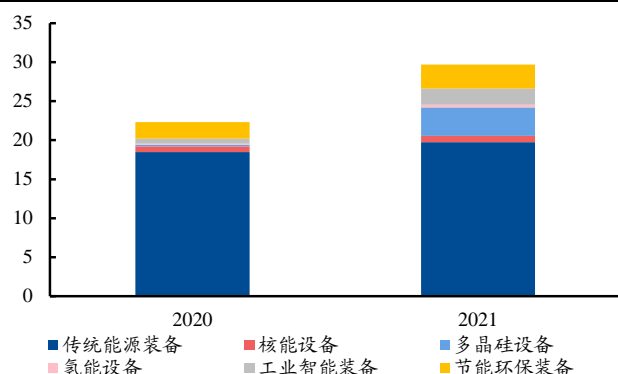
图 6、机械制造为公司主要的毛利润来源（亿元）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

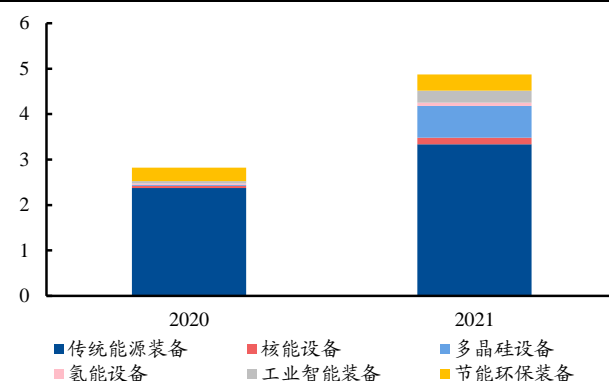
机械制造细分来看，传统能源装备占比最高，新能源装备尤其是多晶硅设备增速较快。从机械设备内部来看，2021年传统能源设备在营收和毛利润中的占比分别为66.52%和68.72%；新能源装备占比提升最快，营收和利润占比已分别从2020年的4.18%、2.24%提升至2021年的16.13%、18.52%，公司由传统产业向新能源市场转型成效明显。公司2021年实现新增产品订货39.01亿元，同比增长52.09%。

图 7、公司机械制造收入细分情况（亿元）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、公司机械制造毛利润细分情况（亿元）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

紧抓“双碳”趋势对新能源装备进行全面布局，提升公司核心竞争力。据公司2021年年报，公司在新能源装备制造领域进行全面布局，在光伏多晶硅装备领域，公司成功研制首台国产化镍基合金（N08810）材料冷氢化反应器，打破国外垄断，实现国产化替代。公司与亚洲硅业、东方希望、大全能源、杭州锦江集团等多家客户签订了战略合作协议，建立了长期战略合作关系。在核能装备领域，公司通过收购控股中核嘉华，完善了核能产业链，形成覆盖从上游核化工装备和核燃料贮运容器、中游核电站装备、到下游核乏燃料循环后处理装备的核能装备产业链，取得中核集团、中广核集团等37家核电业主单位供应商资格。其中，公司子公司中核嘉华在核燃料贮运容器细分领域率先发力，制造了中国首座核电乏燃料后处理中间试验厂的绝大多数非标设备。在氢能装备领域，公司围绕煤制氢、渣油POX

造气制氢装置、大型高压储氢球形储罐和卧式储罐（45MPa/75MPa）、加氢站相关设备等开展技术研发和制造，完成盘锦浩业 20 万 Nm³/h 煤制氢装置、榆林华秦氢能产业园一期项目储氢球罐设计制造及安装，完成加氢站微通道换热器（PCHE）研制并交付客户试用。在“双碳”趋势下我国能源加速转型的大背景下，公司通过对新能源装备进行全面布局，占据先发优势。

投资建议及风险提示

公司为我国能源装备和工业智能装备细分领域的核心企业之一，近年在“双碳”趋势下积极对新能源装备进行全面布局，从传统产业向新能源市场转型，在未来我国能源结构加速转型背景下有望占据先发优势，持续受益。预测公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 2.46 亿元/3.95 亿元/4.82 亿元，分别同比增长 100.80%/60.10%/22.10%，对应 2022 年 3 月 23 日的 PE 估值分别为 48.1 倍/30.1 倍/24.6 倍，首次覆盖，给予“审慎增持”评级。

风险提示：

- （1）**订单获取不及预期的风险。**若公司订单获取不及预期，将严重影响公司收入及利润规模；
- （2）**研发进度不及预期的风险。**若公司研发进度不及预期，无法适应新能源对能源装备的要求，将可能冲击公司市场地位；
- （3）**能源装备市场萎缩的风险。**若能源装备市场萎缩，将对公司主要产品的生产较大影响，进而影响公司正常经营。

附表

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8560	9773	11755	12957
货币资金	2670	2610	2422	2090
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1617	2202	2957	3466
预付款项	304	409	551	646
存货	2610	3212	4470	5380
其他	1359	1340	1355	1375
非流动资产	3557	3805	4438	5236
长期股权投资	188	188	188	188
固定资产	2312	2681	3316	4106
在建工程	0	0	0	0
无形资产	209	203	196	189
商誉	263	263	263	263
长期待摊费用	1	1	0	-1
其他	582	469	474	490
资产总计	12116	13578	16193	18193
流动负债	8107	8918	10724	11820
短期借款	2266	2266	2266	2266
应付票据及应付账款	3535	4763	6410	7517
其他	2306	1890	2048	2037
非流动负债	824	1207	1588	1970
长期借款	532	914	1295	1677
其他	292	293	293	293
负债合计	8931	10126	12312	13790
股本	1306	1306	1306	1306
资本公积	2517	2517	2517	2517
未分配利润	-979	-733	-338	143
少数股东权益	223	244	278	319
股东权益合计	3186	3452	3881	4404
负债及权益合计	12116	13578	16193	18193

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润	123	246	395	482
折旧和摊销	137	138	171	218
资产减值准备	59	122	174	119
资产处置损失	0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	203	236	266	297
投资损失	-2	-3	-2	-2
少数股东损益	11	21	34	41
营运资金的变动	-405	-316	-658	-541
经营活动产生现金流量	132	269	498	583
投资活动产生现金流量	-153	-496	-798	-998
融资活动产生现金流量	1002	166	112	83
现金净变动	982	-61	-188	-332
现金的期初余额	461	2670	2610	2422
现金的期末余额	1443	2610	2422	2090

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4037	5498	7383	8655
营业成本	3358	4524	6088	7139
税金及附加	31	45	60	70
销售费用	67	92	124	145
管理费用	131	197	262	303
研发费用	92	120	150	180
财务费用	198	236	266	297
其他收益	36	35	35	35
投资收益	2	3	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-14	-14	-14	-14
资产减值损失	-59	-59	-59	-59
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	124	249	399	486
营业外收入	9	10	12	14
营业外支出	10	12	15	17
利润总额	123	247	396	483
所得税	-10	-20	-33	-40
净利润	133	268	428	523
少数股东损益	11	21	34	41
归属母公司净利润	123	246	395	482
EPS(元)	0.12	0.19	0.30	0.37

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	39.2%	36.2%	34.3%	17.2%
营业利润增长率	147.5%	100.7%	60.0%	21.9%
归母净利润增长率	143.1%	100.8%	60.1%	22.1%
盈利能力				
毛利率	16.8%	17.7%	17.5%	17.5%
净利率	3.3%	4.5%	5.3%	5.6%
ROE	4.1%	7.7%	11.0%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	73.7%	74.6%	76.0%	75.8%
流动比率	1.06	1.10	1.10	1.10
速动比率	0.73	0.74	0.68	0.64
营运能力				
资产周转率	35.6%	42.8%	49.6%	50.3%
应收帐款周转率	209.1%	292.6%	290.9%	273.9%
存货周转率	117.7%	150.1%	153.1%	140.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.12	0.19	0.30	0.37
每股经营现金	0.10	0.21	0.38	0.45
每股净资产	2.27	2.46	2.76	3.13
估值比率(倍)				
PE	96.6	48.1	30.1	24.6
PB	4.0	3.7	3.3	2.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn