

深冷龙头迎氢能机遇；气体运营打开新空间，电子特气底蕴深厚

核心观点：

- **事件：**公司发布 2022 年度报告，实现营业收入 32.56 亿元，同比增长 35.29%；实现归母净利润 2.78 亿元（扣非 2.61 亿元），同比增长 13.29%（扣非同比增长 15.55%）。每股收益 0.73 元。ROE（加权）10.43%，同比小幅提升。经现净额 2.88 亿元，同比减少 8.48%。2022 年利润分配方案为每 10 股派发现金股利 1 元（含税）。

- **不惧成本上升，业绩稳中向好；装备制造板块高增长**

报告期，公司销售毛利率、净利率分别为 17.10%、8.51%，同比下降 1.84、1.69 个百分点；盈利能力小幅下降主要原因为 2022 年天然气、钢材等原料成本的大幅上涨。报告期，公司资产负债率 39.74%，同比增加 4.22 个百分点，仍处于相对较低水平。报告期公司收现比 97.20%，净利润现金含量 103.70%，经营现金流表现持续优异。

分板块看，母公司制造板块虽然面临钢材等原材料成本抬升的不利局面，仍实现了较高增长，营业收入 9.04 亿元，净利润 1.22 亿元，较上年同期分别增长 38.00%、40.07%，表明装备领域的高景气及公司较强的竞争优势。燃气板块，天然气价格大幅上涨导致山东中邑毛利率小幅下滑，但在销气量持续提升推动下，实现 23.49 亿，净利 1.78 亿元，业绩亦实现小幅增长。

- **设备板块在手订单超 18 亿，积极布局氢能应新发展机遇**

公司是深冷技术龙头，目前换热器产能 3000 吨以上，新建产能已进入投产期，预计未来产能具备 2 倍以上提升空间。公司目前在手订单 18.58 亿，是公司 2022 年设备收入的 2 倍，在下游需高景气度背景下，公司新建产能释放释放将有力支撑设备板块业绩持续增长。

公司是行业内较早涉及氢能行业的公司，目前已经有多套氢的制取、提纯业绩。同时，公司作为浙江省科技厅氢液化项目的合作单位之一，与浙江大学联合参与中科院的大型氢液化项目的技术研发。公司将长期受益氢能需求快速增长的市场机遇。

- **气体运营进入投运期，电子特气领域底蕴深厚**

气体运营是公司战略发展方向，今年将是公司气体运行项目投产元年：山东章丘 3.6 万 Nm³ /h 的大宗气体项目预计今年 4 月投产，唐山精制氮氩的稀有气体项目预计下半年投产。运营项目的持续增长将为公司业绩稳定增长提供充足动力。

电子特气领域，公司已为英特尔、三星、美光、台积电等芯片巨头的多个电子气项目提供数十套高致密性板翅式换热器。除核心设备以外，公司已具备高纯氮电子气的成套流程和工艺，并有成熟成套项目在运行中；同时公司已具备制取氮氩氦等稀有气体的技术，成为国内少数具备制取该类气体能力的公司之一，目前已在市场取得一定的订单量。公司技术优势显著，未来核心设备及气体运营都将受益于国内芯片、半导体行业的快速发展。

中泰股份(300435.SZ)

推荐(首次)

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

分析师

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2023-04-07

A 股收盘价(元)	15.76
股票代码	300435
A 股一年内最高价(元)	19.66
A 股一年内最低价(元)	11.84
沪深 300	4123.28
市盈率(TTM)	21.5
总股本(万股)	38,063
实际流通 A 股(万股)	34,063
流通 A 股市值(亿元)	53

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

● **估值分析与评级说明**

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.71 亿元、4.73 亿元、5.68 亿元，对应 PE 分别为 16.2 倍、12.7 倍、10.6 倍。公司是深冷设备龙头之一，技术优势显著；气体运营进入投产期打开新的成长空间；长期受益氢能以及半导体行业的快速发展。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **风险提示：**

设备订单不及预期，气体运营项目拓展不及预期等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3256.42	4114.05	4995.75	5994.90
收入增长率%	35.29	26.34	21.43	20.00
净利润（百万元）	277.96	370.83	473.10	567.82
利润增速%	13.29	33.41	27.58	20.02
毛利率%	17.10	17.58	18.07	18.07
摊薄 EPS(元)	0.73	0.97	1.24	1.49
PE	18.27	16.18	12.68	10.56
PB	1.80	1.88	1.64	1.42

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)									
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
流动资产	2526.96	2623.79	3177.79	3995.11	营业收入	3256.42	4114.05	4995.75	5994.90	营业成本	2699.58	3390.78	4093.13	4911.75
现金	1283.34	927.19	1224.75	1598.90	营业税金及附加	12.98	16.46	19.98	23.98	营业费用	17.95	41.14	49.96	59.95
应收账款	567.58	737.97	870.57	1059.59	管理费用	99.40	123.42	149.87	179.85	财务费用	-18.79	3.57	-1.68	-2.55
其它应收款	19.20	21.24	27.63	32.05	资产减值损失	-1.41	-2.00	-2.00	-2.00	公允价值变动收益	-0.30	0.00	0.00	0.00
预付账款	242.50	298.83	364.20	434.96	投资净收益	8.56	12.34	14.99	17.98	营业利润	344.99	471.43	602.54	723.98
存货	279.69	421.56	465.68	585.39	营业外收入	11.20	5.00	5.00	5.00	营业外支出	1.10	1.00	1.00	1.00
其他	134.65	216.99	224.95	284.22	利润总额	355.08	475.43	606.54	727.98	所得税	78.07	104.59	133.44	160.16
非流动资产	2156.84	2369.95	2563.90	2764.57	净利润	277.01	370.83	473.10	567.82	少数股东损益	-0.95	0.00	0.00	0.00
长期投资	56.04	60.69	66.45	71.65	归属母公司净利润	277.96	370.83	473.10	567.82	EBITDA	403.71	572.73	700.91	824.57
固定资产	858.66	887.76	911.86	930.96	EPS (元)	0.73	0.97	1.24	1.49					
无形资产	336.40	387.45	407.96	433.99					主要财务比率					
其他	905.74	1034.05	1177.63	1327.98					2022A	2023E	2024E	2025E		
资产总计	4683.80	4993.74	5741.70	6759.69					营业收入	35.29%	26.34%	21.43%	20.00%	
流动负债	1692.96	1582.07	1806.93	2207.10					营业利润	12.80%	36.65%	27.81%	20.16%	
短期借款	535.78	0.00	0.00	0.00					归属母公司净利润	13.29%	33.41%	27.58%	20.02%	
应付账款	340.80	473.34	544.05	669.26					毛利率	17.10%	17.58%	18.07%	18.07%	
其他	816.39	1108.73	1262.88	1537.83					净利率	8.54%	9.01%	9.47%	9.47%	
非流动负债	168.42	218.42	268.42	318.42					ROE	9.86%	11.62%	12.91%	13.42%	
长期借款	100.00	150.00	200.00	250.00					ROIC	7.08%	10.83%	11.88%	12.30%	
其他	68.42	68.42	68.42	68.42					资产负债率	39.74%	36.05%	36.15%	37.36%	
负债合计	1861.38	1800.48	2075.35	2525.51					净负债比率	65.95%	56.38%	56.61%	59.65%	
少数股东权益	3.11	3.11	3.11	3.11					流动比率	1.49	1.66	1.76	1.81	
归属母公司股东权益	2819.30	3190.14	3663.24	4231.06					速动比率	1.18	1.18	1.29	1.33	
负债和股东权益	4683.80	4993.74	5741.70	6759.69					总资产周转率	0.70	0.82	0.87	0.89	
									应收帐款周转率	5.74	5.57	5.74	5.66	
									应付帐款周转率	9.56	8.69	9.18	8.96	
									每股收益	0.73	0.97	1.24	1.49	
									每股经营现金	0.76	1.17	1.42	1.65	
									每股净资产	7.41	8.38	9.62	11.12	
									P/E	18.27	16.18	12.68	10.56	
									P/B	1.80	1.88	1.64	1.42	
									EV/EBITDA	11.04	9.16	7.14	5.67	
									PS	1.84	1.46	1.20	1.00	

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

严明，北京化工大学硕士，2018 年加入银河证券研究院，从事环保公用行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn