

评级：买入 维持评级

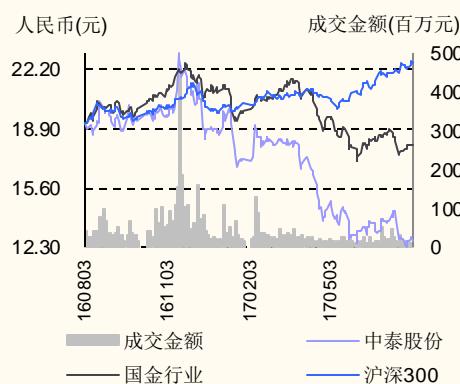
公司点评

市场价格（人民币）：12.72元
目标价格（人民币）：15.00-15.00元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	82.71
总市值(百万元)	3,113.86
年内股价最高最低(元)	23.10/12.30
沪深300指数	3760.85

**相关报告**

- 1.《深冷装备具备核心优势，应用拓展布局氢能领域-中泰股份公司研究》，2017.1.20

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.132	0.232	0.323	0.421	0.504
每股净资产(元)	8.31	2.92	3.24	3.66	4.16
每股经营性现金流(元)	-0.75	0.20	0.19	0.18	0.28
市盈率(倍)	67.61	79.81	39.43	30.18	25.26
行业优化市盈率(倍)	70.57	62.98	63.84	63.84	63.84
净利润增长率(%)	15.56%	-38.44%	38.88%	30.63%	19.50%
净资产收益率(%)	13.62%	7.97%	9.96%	11.52%	12.10%
总股本(百万股)	81.60	244.80	244.80	244.80	244.80

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩概述

- 2017上半年，公司实现营业收入2.05亿元，同比增长53.7%，归属上市公司股东的净利润3471万元，同比增长20.2%。

经营分析

- 下游需求回升带动订单增加，上半年业绩大幅增长。报告期内，受宏观经济企稳回升影响，下游煤化工、天然气等行业需求回暖，相关行业订单增加，上半年实现营收2.05亿元，同比增长53.7%。从Q2单季度来看，公司业绩增长明显，第二季度收入0.9亿元、同比增速升至99%，净利润1910万元、同比增速升至71%。分产品来看，大型成套装置实现收入1.66亿元，占总收入的81%，毛利率为22.83%，相比上年同期提高5.21个百分点；板翅式换热器收入1772万元、占比8.6%，毛利率43.94%(-3.95pct)，冷箱产品收入1721万元、占比8.4%，毛利率33.52%(+1.97pct)；受到产品结构变化及原材料价格影响，公司综合毛利率同比有所下降。
- 掌握深冷装备核心制造技术，在手订单充足保障增长。板翅式换热器是深冷技术设备的核心部件，也是公司掌握核心技术的主要自制产品，公司通过改造设备、自制模具、开发软件等多种方式形成自身特有优势，保障产品质量的同时提高生产效率，使得此项产品毛利率维持在40%以上。公司以板翅式换热器为基础逐步扩大产品范围，延伸至冷箱和成套装置领域，2017年1月公司与内蒙古正泰易达签订天然气液化工厂项目大单，合同总金额3.2亿元；公司目前在手订单合计9.49亿元，对全年业绩增长提供充分保障。
- 天然气应用推广与煤化工回暖助力公司长期发展。7月4日发改委印发《加快推进天然气利用的意见》，提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重，2016年我国天然气消费量2058亿立方米、同比增长6.6%，占能源比重约6.2%。根据规划目标，到2020年天然气消费占比将达到10%，预计未来五年天然气消费将保持快速增长，年均增速在10%-12%。煤化工方面，今年2月能源局印发《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》，积极推进煤炭深加工清洁高效利用项目，煤化工行业推进得到政策明确支持。公司专注于深冷装备在天然气与煤化工领域的应用，已积累起较强的技术和品牌优势，充分受益下游需求增长带来的发展机遇。

盈利预测

- 我们预测公司2017-2019年营业收入为4.7/5.8/6.9亿元，分别同比增长

潘贻立 分析师SAC执业编号：S1130515040004
(8621)60230252
panyil@gjzq.com.cn

卞晨晔 联系人
biancy@gjzq.com.cn

39%/24%/20%；归母净利润分别为 79/103/123 百万元，分别同比增长 39%/31%/20%；EPS 分别为 0.32/0.42/0.50 元，对应 PE 分别为 39/30/25 倍。

投资建议

- 我们认为公司掌握深冷技术装备核心部机制造工艺，具备较强技术优势和客户积淀；国家能源结构优化升级背景下，天然气与新型煤化工成长空间巨大；公司技术可用于制氢及提纯，氢能源领域是新业务拓展方向，未来有望持续布局，我们维持公司“买入”评级，6-12 个月目标价 15 元。

风险提示

- 在手订单执行缓慢，应收账款回收的风险，原材料价格上涨的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)					
主营业务收入	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	货币资金	2014	2015	2016	2017E	2018E
增长率	433	462	337	468	580	693	应收账款	190	233	288	310	320
主营业务成本	6.9%	-27.1%	38.8%	23.9%	19.5%		存货	182	281	286	312	387
%销售收入	-270	-300	-229	-321	-397	-474	其他流动资产	130	111	124	158	196
毛利	62.5%	64.9%	68.0%	68.5%	68.4%	68.5%	流动资产	54	165	182	199	214
%销售收入	162	162	108	147	183	219	%总资产	556	789	881	980	1,117
营业税金及附加	37.5%	35.1%	32.0%	31.5%	31.6%	31.5%	长期投资	79.8%	85.1%	86.4%	83.6%	81.5%
%销售收入	-3	-4	-4	-5	-5	-6	固定资产	0	12	11	11	11
营业费用	0.7%	0.9%	1.2%	1.2%	0.9%	0.9%	%总资产	100	83	79	123	176
%销售收入	-10	-8	-12	-16	-17	-19	无形资产	14.3%	9.0%	7.8%	10.5%	12.8%
管理费用	2.3%	1.8%	3.5%	3.3%	3.0%	2.8%	非流动资产	35	35	33	42	52
%销售收入	-37	-42	-42	-44	-52	-62	%总资产	141	139	138	192	254
息税前利润 (EBIT)	8.6%	9.1%	12.5%	9.5%	8.9%	8.9%	负债总计	20.2%	14.9%	13.6%	16.4%	18.5%
%销售收入	112	108	50	82	109	131	短期借款	696	928	1,019	1,171	1,371
财务费用	25.9%	23.3%	14.8%	17.5%	18.7%	19.0%	应付款项	75	25	73	102	133
%销售收入	-5	1	0	0	-1	-3	其他流动负债	305	191	225	265	328
资产减值损失	1.1%	-0.2%	0.0%	-0.1%	0.2%	0.4%	流动负债	13	26	7	11	14
公允价值变动收益	-18	-14	7	-3	-1	-1	长期贷款	393	242	306	379	476
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	0	0	0	0
%销售收入	1	3	8	8	8	8	负债总计	400	249	306	379	476
息税前利润	1.2%	2.9%	12.6%	8.7%	6.6%	5.5%	普通股股东权益	696	928	1,019	1,171	1,371
营业利润	90	97	65	87	115	136	少数股东权益	296	678	714	793	896
营业利润率	20.9%	21.0%	19.4%	18.7%	19.8%	19.7%	负债股东权益合计	1,019	1,171	1,371	1,371	1,577
营业外收支	4	11	1	5	6	8						
税前利润	94	108	66	92	121	144						
利润率	21.7%	23.4%	19.7%	19.7%	20.8%	20.8%						
所得税	-14	-16	-10	-13	-17	-21						
所得税率	14.9%	14.6%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%						
净利润	80	92	57	79	103	123						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0						
归属于母公司的净利润	80	92	57	79	103	123						
净利率	18.5%	20.0%	16.9%	16.9%	17.8%	17.8%						
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析					
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E
净利润	80	92	57	79	103	123	每股指标					
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	1.332	1.132	0.232	0.323	0.421
非现金支出	29	26	5	10	9	14	每股净资产	4.938	8.311	2.916	3.238	3.660
非经营收益	2	-3	-5	-7	-6	-7	每股经营现金净流	2.241	-0.748	0.205	0.186	0.177
营运资金变动	24	-176	-6	-36	-63	-62	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
经营活动现金净流	134	-61	50	45	43	68						
资本开支	-5	-9	-6	-55	-65	-72	回报率					
投资	0	0	-8	0	0	0	净资产收益率	26.98%	13.62%	7.97%	9.96%	11.52%
其他	1	-125	9	8	8	8	总资产收益率	11.48%	9.96%	5.58%	6.74%	7.52%
投资活动现金净流	-4	-134	-6	-47	-57	-64	投入资本收益率	25.66%	13.06%	5.41%	7.82%	9.02%
股权募资	0	315	0	0	0	0	增长率为					
债权募资	-40	-50	30	29	31	15	主营业务收入增长率	14.00%	6.86%	-27.09%	38.80%	23.93%
其他	-27	-24	-18	-6	-8	-9	EBIT增长率	24.87%	-4.09%	-53.74%	64.57%	32.62%
筹资活动现金净流	-67	241	12	23	24	6	净利润增长率	20.83%	15.56%	-38.44%	38.88%	30.63%
现金净流量	63	47	56	22	10	10	总资产增长率	41.25%	33.21%	9.90%	14.90%	17.09%

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	0	0	0	0
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	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-01-20	买入	17.06	23.50~25.00

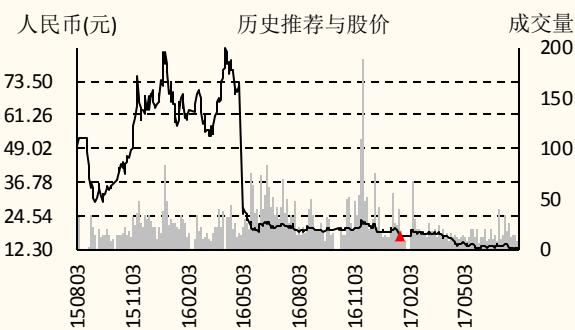
来源：国金证券研究所

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



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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，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，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。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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

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。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。国金证券建议客户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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自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。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD