

中泰股份(300435.SZ) 其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

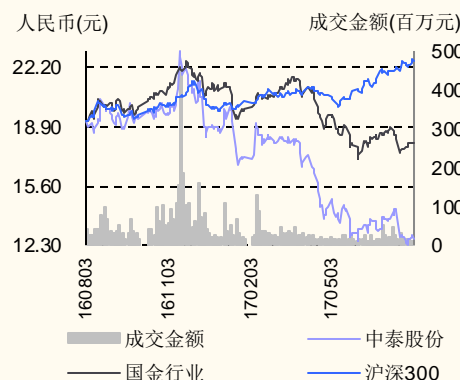
公司点评

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

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

卞晨晔 联系人
 biancny@gjzq.com.cn

二季度业绩大幅增长, 全年预期续向好

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机, 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

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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	433	462	337	468	580	693
增长率		6.9%	-27.1%	38.8%	23.9%	19.5%
主营业务成本	-270	-300	-229	-321	-397	-474
%销售收入	62.5%	64.9%	68.0%	68.5%	68.4%	68.5%
毛利	162	162	108	147	183	219
%销售收入	37.5%	35.1%	32.0%	31.5%	31.6%	31.5%
营业税金及附加	-3	-4	-4	-5	-5	-6
%销售收入	0.7%	0.9%	1.2%	1.2%	0.9%	0.9%
营业费用	-10	-8	-12	-16	-17	-19
%销售收入	2.3%	1.8%	3.5%	3.3%	3.0%	2.8%
管理费用	-37	-42	-42	-44	-52	-62
%销售收入	8.6%	9.1%	12.5%	9.5%	8.9%	8.9%
息税前利润 (EBIT)	112	108	50	82	109	131
%销售收入	25.9%	23.3%	14.8%	17.5%	18.7%	19.0%
财务费用	-5	1	0	0	-1	-3
%销售收入	1.1%	-0.2%	0.0%	-0.1%	0.2%	0.4%
资产减值损失	-18	-14	7	-3	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	3	8	8	8	8
%税前利润	1.2%	2.9%	12.6%	8.7%	6.6%	5.5%
营业利润	90	97	65	87	115	136
营业利润率	20.9%	21.0%	19.4%	18.7%	19.8%	19.7%
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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	80	92	57	79	103	123
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	29	26	5	10	9	14
非经营收益	2	-3	-5	-7	-6	-7
营运资金变动	24	-176	-6	-36	-63	-62
经营活动现金净流	134	-61	50	45	43	68
资本开支	-5	-9	-6	-55	-65	-72
投资	0	0	-8	0	0	0
其他	1	-125	9	8	8	8
投资活动现金净流	-4	-134	-6	-47	-57	-64
股权募资	0	315	0	0	0	0
债权募资	-40	-50	30	29	31	15
其他	-27	-24	-18	-6	-8	-9
筹资活动现金净流	-67	241	12	23	24	6
现金净流量	63	47	56	22	10	10

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	190	233	288	310	320	330
应收款项	182	281	286	312	387	463
存货	130	111	124	158	196	234
其他流动资产	54	165	182	199	214	230
流动资产	556	789	881	980	1,117	1,256
%总资产	79.8%	85.1%	86.4%	83.6%	81.5%	79.7%
长期投资	0	12	11	11	11	11
固定资产	100	83	79	123	176	234
%总资产	14.3%	9.0%	7.8%	10.5%	12.8%	14.8%
无形资产	35	35	33	42	52	61
非流动资产	141	139	138	192	254	321
%总资产	20.2%	14.9%	13.6%	16.4%	18.5%	20.3%
资产总计	696	928	1,019	1,171	1,371	1,577
短期借款	75	25	73	102	133	148
应付款项	305	191	225	265	328	394
其他流动负债	13	26	7	11	14	16
流动负债	393	242	306	379	476	558
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	0	0	0	0
负债	400	249	306	379	476	558
普通股股东权益	296	678	714	793	896	1,019
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	696	928	1,019	1,171	1,371	1,577

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.332	1.132	0.232	0.323	0.421	0.504
每股净资产	4.938	8.311	2.916	3.238	3.660	4.164
每股经营现金净流	2.241	-0.748	0.205	0.186	0.177	0.279
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	26.98%	13.62%	7.97%	9.96%	11.52%	12.10%
总资产收益率	11.48%	9.96%	5.58%	6.74%	7.52%	7.82%
投入资本收益率	25.66%	13.06%	5.41%	7.82%	9.02%	9.63%
增长率						
主营业务收入增长率	14.00%	6.86%	-27.09%	38.80%	23.93%	19.48%
EBIT增长率	24.87%	-4.09%	-53.74%	64.57%	32.62%	21.05%
净利润增长率	20.83%	15.56%	-38.44%	38.88%	30.63%	19.50%
总资产增长率	41.25%	33.21%	9.90%	14.90%	17.09%	15.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	106.6	149.5	277.3	230.0	230.0	230.0
存货周转天数	144.3	146.2	187.0	180.0	180.0	180.0
应付账款周转天数	71.4	90.7	134.4	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	84.3	65.6	82.0	70.0	70.3	78.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.83%	-30.61%	-30.17%	-26.24%	-20.83%	-17.83%
EBIT利息保障倍数	24.6	-120.2	-664.0	-183.5	89.8	52.1
资产负债率	57.45%	26.88%	29.98%	32.32%	34.67%	35.39%

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

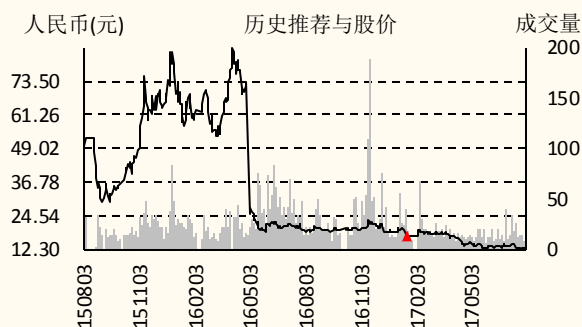
来源：国金证券研究所

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