

## 朗进科技 (300594.SZ) 发货节奏问题影响收入确认, Q4 业绩有望迎来拐点

2023 年 11 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

殷晟路 (分析师)

鞠爽 (联系人)

yinshenglu@kysec.cn

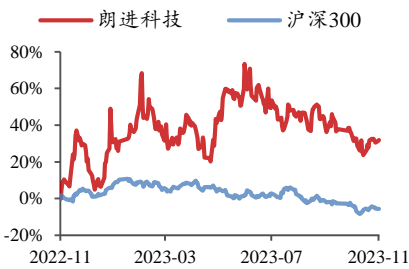
jushuang@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

证书编号: S0790122070070

日期	2023/11/14
当前股价(元)	21.30
一年最高最低(元)	29.18/16.10
总市值(亿元)	19.57
流通市值(亿元)	19.30
总股本(亿股)	0.92
流通股本(亿股)	0.91
近 3 个月换手率(%)	119.02

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《轨交空调龙头出海寻增量, 热泵烘干与储能温控带来发展新机遇——公司首次覆盖报告》-2023.7.27

### ● 发货节奏问题影响收入确认, Q4 业绩有望迎来拐点

朗进科技发布 2023 年三季报, 公司 2023Q1-3 实现营业收入 5.6 亿元, yoy+11.8%。实现归母净利润 213 万元, 同比扭亏。扣非归母净利润 90 万元, 同比扭亏。2023Q3 实现营收 2.12 亿元, QOQ-9.7%, yoy+20.6%。归母净利润-117 万元, 环比转亏。2023Q3 毛利率/净利率为 20.6%/-0.8%, QOQ-11.6pct/-10.4pct, 或主要系热泵烘干与储能温控等业务规模占比提升, 但因为规模效应较弱盈利能力不及预期所致。2023Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.4%/4.6%/6.0%/2.3%, QOQ+2.6/+1.5/+0.1/+5.4pct。考虑公司 Q3 发货受产品销售结构影响, 其盈利能力有所下滑, 同时销售确认的季节分布导致 Q3 收入确认略不及预期, 因此我们下调公司 2023-2025 年盈利预测, 预计其 2023-2025 年归母净利润分别为 0.41/1.40/2.11 亿元 (原 0.81/1.64/2.49 亿元), EPS 为 0.45/1.53/2.30 元, 当前股价对应 PE 分别为 47.6、14.0、9.3 倍, 考虑其轨交空调与热泵烘干龙头地位, 维持“买入”评级。

### ● 轨交空调出海打开增量市场空间

公司凭借优异的产品性能与技术解决方案成功打开海外市场空间, 于 2023 年新中标新中标以色列/Tel Aviv PurpleLine 项目、法国/Montpellier Tram Car 项目、瑞典/SJ AB EMU 项目、墨西哥瓜达拉哈拉项目等海外轨交空调项目, 同时成为包括阿尔斯通、庞巴迪和西班牙 CAF 等在内的国际知名轨道交通车辆公司的合格供应商, 轨交空调出海有望打开增量市场空间, 拓展其营收上限。

### ● 热泵烘干与储能温控拓展第二、第三成长曲线

热泵烘干业务方面, 2023 年 9 月 20 日, 云南省投资促进局与朗进科技合资签署战略合作框架协议, 其将在云南省设立区域总部, 在玉溪等地区设立区域子公司推进热泵烘干机产品替代工作, 推动热泵烘干机产品渗透率提升。在储能温控产品方面, 公司新获得包括阳光电源、林洋能源、采日能源、天合光能等储能装备温控产品的供应商资质, 截至 2023H1 实现储能温控产品累计超 2GWh。

● **风险提示:** 热泵烘干机产品降本不及预期; 订单收入确认不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	676	771	972	1,644	2,618
YOY(%)	15.8	14.0	26.1	69.1	59.3
归母净利润(百万元)	6	-58	41	140	211
YOY(%)	-93.6	-1150.4	170.9	241.0	50.4
毛利率(%)	27.4	21.7	28.4	29.6	28.4
净利率(%)	0.8	-7.5	4.2	8.5	8.1
ROE(%)	0.6	-6.4	4.4	13.1	16.5
EPS(摊薄/元)	0.06	-0.63	0.45	1.53	2.30
P/E(倍)	354.5	-33.7	47.6	14.0	9.3
P/B(倍)	2.1	2.2	2.1	1.8	1.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1175	1420	1413	1818	2301	<b>营业收入</b>	676	771	972	1644	2618
现金	357	184	1101	1282	1630	营业成本	491	604	696	1157	1874
应收票据及应收账款	670	933	0	0	0	营业税金及附加	5	3	4	6	9
其他应收款	3	15	7	30	30	营业费用	76	82	85	138	215
预付账款	19	13	27	40	67	管理费用	40	36	45	72	109
存货	107	143	145	333	442	研发费用	58	60	70	113	172
其他流动资产	20	132	132	132	132	财务费用	0	11	11	-7	-10
<b>非流动资产</b>	249	317	333	444	623	资产减值损失	-1	-6	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	4	3	3	0	0
固定资产	90	228	239	328	474	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
无形资产	25	24	26	26	25	投资净收益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	134	64	68	91	124	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1424	1737	1746	2262	2924	<b>营业利润</b>	4	-77	48	165	248
<b>流动负债</b>	475	827	794	1178	1636	营业外收入	1	2	0	0	0
短期借款	129	334	334	334	334	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	300	445	415	790	1240	<b>利润总额</b>	4	-75	48	165	248
其他流动负债	45	48	46	54	62	所得税	-2	-17	7	25	37
<b>非流动负债</b>	14	11	11	11	11	<b>净利润</b>	5	-58	41	140	211
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	11	11	11	11	<b>归属母公司净利润</b>	6	-58	41	140	211
<b>负债合计</b>	489	837	805	1189	1647	EBITDA	16	-41	77	184	274
少数股东权益	-0	1	1	1	1	EPS(元)	0.06	-0.63	0.45	1.53	2.30
股本	91	91	91	91	91	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	574	590	590	590	590	<b>成长能力</b>					
留存收益	282	224	261	391	593	营业收入(%)	15.8	14.0	26.1	69.1	59.3
<b>归属母公司股东权益</b>	936	898	939	1072	1276	营业利润(%)	-96.2	-2239.0	163.2	241.1	50.4
<b>负债和股东权益</b>	1424	1737	1746	2262	2924	归属于母公司净利润(%)	-93.6	-1150.4	170.9	241.0	50.4
						毛利率(%)	27.4	21.7	28.4	29.6	28.4
						净利率(%)	0.8	-7.5	4.2	8.5	8.1
						ROE(%)	0.6	-6.4	4.4	13.1	16.5
						ROIC(%)	0.1	-3.7	3.3	9.0	11.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	34.3	48.2	46.1	52.5	56.3
						净负债比率(%)	-22.8	17.7	-81.0	-87.9	-101.1
						流动比率	2.5	1.7	1.8	1.5	1.4
						速动比率	2.2	1.5	1.6	1.2	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.8	1.0
						应收账款周转率	1.2	1.0	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	2.3	1.8	1.8	2.2	2.1
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.06	-0.63	0.45	1.53	2.30
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	-3.26	10.61	3.55	6.23
						每股净资产(最新摊薄)	10.18	9.78	10.22	11.66	13.89
						<b>估值比率</b>					
						P/E	354.5	-33.7	47.6	14.0	9.3
						P/B	2.1	2.2	2.1	1.8	1.5
						EV/EBITDA	105.9	-50.7	15.3	5.4	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn