

收盘价(元): 17.59

深冷股份(300540)年报点评:

订单充足, 新基地满足扩产能需求, 业绩将稳步增长

分析日期 2021年04月30日

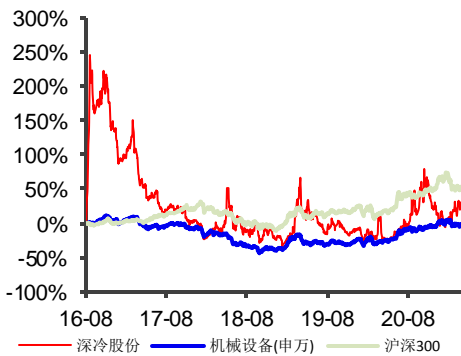
投资评级: 中性/首次
证券分析师: 蒋东锋

执业证书编号: S0630519080001

电话: 021-20333581

邮箱: jiangdf@longone.com.cn

股价走势图



相关研究报告

事项:

深冷股份发布 2020 年年报, 2020 年公司实现营业总收入 5.19 亿元, 同比上升 19.15%, 归母净利润 942.71 万元, 同比上升 27.11%; 2020 年综合毛利率 18.25%, 净利率 2.65%。

主要观点:

◆**营收净利润继续保持较好增长。**公司 2020 年营业收入 5.19 亿元, 同比增长 19.15%, 归母净利润 942.71 万元, 同比上升 27.11%。业绩增长原因主要是完成多个在建项目, 比如山西某公司“30 万/年乙二醇联产 LNG 项目深冷分离装置项目”顺利投产; 陕西某公司 3000 全液体空分装置顺利投产; 河北某公司 4500 液体空分装置顺利投产; 河北某公司 6000 全液体空分装置顺利投产; 山西某公司 3000 全液体空分装置顺利投产; 新疆某公司 10 万方撬装 LNG 装置顺利投产等。

◆**盈利能力有所提升, 期间费用持续改善。**2020 年综合毛利率 18.25%, 提升 0.4pct, 净利率 2.65%, 提升 0.48pct, 盈利能力小幅提升; 期间费用率为 11.94%, 相较于上一年, 降低 3.43pct, 公司强化内部管理, 控费能力持续改善。

◆**大股东变更为交投实业, 发挥资源协同优势。**2021 年 1 月公司完成了控股股东、实际控制人的变更, 交投实业为公司控股股东, 四川省国资委成为公司的实际控制人。公司将依托控股股东交投实业资源协同优势和深冷股份技术优势, 打造交通装备制造服务、绿色能源开发利用、工业气体运营三大业务平台。

◆**订单充足, 项目有序推进, 保障 21 年业绩稳步增长。**公司新签订的 LNG 装置业务合同总额约 6.90 亿元, 多项在建业务即将完工。2021 年度, 预计将完成的重点项目有: 陕西某公司 40 万吨 LNG 天然气处理项目; 综合尾气制 30 万吨/年乙二醇联产 LNG 项目; 内蒙某公司 60 万吨 LNG 项目; 重庆某公司日产 5 万方天然气液化撬装项目; 江西某公司 7000 全液体空分装置项目; 贵州某公司 4800 全液体空分装置项目; 新疆某公司 3 套 10 万方撬装 LNG 项目等, 以上项目的实施将保障公司经营业绩的稳步增长。

◆**新建基地完工, 满足产能扩张需求。**公司新基地已完成建设, 厂区已投入运行, 新基地(包括首次公开发行股票募投项目“天然气液化装置产能扩建项目”和“深冷液化技术研发中心项目”)的交付使用提高了公司产能水平, 公司将通过新增专用制造设备与检验手段, 进一步提升企业生产制造的效率与生产效率, 围绕公司核心技术与核心设备, 适当扩大自制设备比例, 有利于提高企业盈利能力与产品质量控制水平。

◆**定增待批, 增强公司资金实力。**公司已于 2021 年 2 月启动了向特定对象交投实业发行 A 股股票工作, 本次向特定对象发行股票的价格为 13.78 元/股, 拟发行数量不超过 3600 万股, 募集资金总额不超过人民币 4.96 亿元。本次向特定对象发行股票募集资金用于补充流动资金, 能有效缓解公司的资金

压力，增强公司资金实力，有利于公司把握行业发展机会，进一步推动主营业务良性发展，提升市场占有率。

◆**盈利预测：**考虑到公司订单充足，每年完成的项目较多，预计公司2021-2023年，公司拟实现营收6.38、7.73、9.44亿元，同比增长23.07%、21.11%、22.09%；实现归母净利润1232、1462、1494万元，同比增长30.66%、18.69%、2.22%；当前股价对应的PE为178、150、147倍。

◆**风险提示：**氢能源设备建设需求低于预期；LNG设备需求低于预期。

| | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|----------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万) | 342.83 | 435.35 | 518.72 | 638.39 | 773.15 | 943.94 |
| 同比增速(%) | 43.11% | 26.99% | 19.15% | 23.07% | 21.11% | 22.09% |
| 净利润(百万) | -116.75 | 7.42 | 9.43 | 12.32 | 14.62 | 14.94 |
| 同比增速(%) | -705.47% | 106.35% | 27.11% | 30.66% | 18.69% | 2.22% |
| 毛利率(%) | 26.79% | 17.85% | 18.25% | 18.05% | 18.15% | 18.10% |
| 每股盈利(元) | -0.94 | 0.06 | 0.08 | 0.10 | 0.12 | 0.12 |
| ROE(%) | -21.75% | 1.35% | 1.66% | 2.13% | 2.48% | 2.48% |
| PE(倍) | -18.79 | 295.73 | 232.66 | 178.07 | 150.03 | 146.77 |

附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 单位：百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 单位：百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 68.68 | 63.84 | 77.32 | 94.39 | 营业收入 | 518.72 | 638.39 | 773.15 | 943.94 |
| 应收票据及账款 | 561.53 | 729.36 | 883.32 | 1078.45 | 营业成本 | 424.06 | 523.18 | 632.84 | 773.11 |
| 预付账款 | 80.69 | 165.52 | 200.46 | 244.74 | 营业税金及附加 | 6.05 | 4.73 | 5.73 | 7.00 |
| 其他应收款 | 51.75 | 48.48 | 58.71 | 71.68 | 销售费用 | 9.15 | 11.26 | 13.64 | 16.65 |
| 存货 | 207.64 | 185.85 | 224.80 | 274.63 | 管理费用 | 29.94 | 36.85 | 44.62 | 54.48 |
| 其他流动资产 | 15.41 | 18.97 | 22.97 | 28.05 | 研发费用 | 18.06 | 22.23 | 26.92 | 32.87 |
| 流动资产总计 | 985.70 | 1212.01 | 1467.59 | 1791.94 | 财务费用 | 4.83 | 5.76 | 7.77 | 11.79 |
| 长期股权投资 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 其他经营损益 | -6.88 | -8.47 | -10.26 | -12.52 |
| 固定资产 | 131.88 | 111.22 | 90.56 | 69.90 | 投资收益 | -8.86 | -13.14 | -14.56 | -18.61 |
| 在建工程 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 16.58 | 13.82 | 11.05 | 8.29 | 营业利润 | 0.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期待摊费用 | 0.49 | 0.25 | 0.00 | 0.00 | 其他非经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动资产 | 68.56 | 69.08 | 69.08 | 69.08 | 利润总额 | 0.00 | -0.03 | -0.03 | -0.03 |
| 非流动资产合计 | 217.76 | 194.62 | 170.95 | 147.52 | 所得税 | 3.63 | 2.49 | 2.49 | 2.49 |
| 资产总计 | 1203.47 | 1406.62 | 1638.53 | 1939.46 | 净利润 | 14.60 | 15.23 | 19.26 | 19.37 |
| 短期借款 | 130.00 | 142.91 | 198.84 | 277.71 | 少数股东损益 | 0.10 | 2.68 | 2.68 | 2.68 |
| 应付票据及账款 | 232.54 | 280.58 | 339.40 | 414.62 | 归属母公司股东净利润 | 0.21 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| 其他流动负债 | 251.80 | 377.12 | 456.55 | 557.51 | EBITDA | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 614.33 | 800.61 | 994.78 | 1249.85 | NOPLAT | 14.49 | 17.66 | 21.69 | 21.80 |
| 长期借款 | 0.00 | 2.18 | 21.77 | 49.44 | EPS(元) | 0.73 | 0.89 | 1.09 | 1.09 |
| 其他非流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债合计 | 0.00 | 2.18 | 21.77 | 49.44 | 单位：百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 负债合计 | 614.33 | 802.79 | 1016.55 | 1299.29 | 成长能力 | | | | |
| 股本 | 124.69 | 124.69 | 124.69 | 124.69 | 营收增长率 | 19.15% | 23.07% | 21.11% | 22.09% |
| 资本公积 | 341.22 | 341.22 | 341.22 | 341.22 | EBIT 增长率 | | 4.31% | | |
| 留存收益 | 100.96 | 111.21 | 123.37 | 135.80 | EBITDA 增长率 | 44.58% | 21.15% | 25.80% | 14.01% |
| 归属母公司权益 | 566.88 | 577.12 | 589.28 | 601.72 | 净利润增长率 | 36.85% | 109.60% | 12.83% | 7.30% |
| 少数股东权益 | 22.25 | 26.71 | 32.70 | 38.46 | 盈利能力 | 27.11% | 30.66% | 18.69% | 2.22% |
| 股东权益合计 | 589.13 | 603.83 | 621.98 | 640.17 | 毛利率 | -157.07 | 369.80% | -70.34% | -29.25% |
| 负债和股东权益合计 | 1203.47 | 1406.62 | 1638.53 | 1939.46 | 净利率 | | | | |
| 现金流量表 | | | | | ROE | 18.25% | 18.05% | 18.15% | 18.10% |
| 单位：百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | ROA | 2.65% | 2.63% | 2.67% | 2.19% |
| 税后经营利润 | 13.77 | 12.13 | 15.96 | 16.06 | ROIC | 2.81% | 2.39% | 2.49% | 2.05% |
| 折旧与摊销 | 3.14 | 23.67 | 23.67 | 23.42 | 估值倍数 | 1.66% | 2.13% | 2.48% | 2.48% |
| 财务费用 | 4.83 | 5.76 | 7.77 | 11.79 | P/E | 0.78% | 0.88% | 0.89% | 0.77% |
| 其他经营资金 | 15.72 | -0.53 | 0.00 | 0.00 | P/S | 3.48% | 2.90% | 3.50% | 3.58% |
| 经营性现金净流量 | -78.67 | -16.75 | -56.46 | -79.81 | P/B | | | | |
| 投资性现金净流量 | -44.52 | 4.64 | 4.64 | 4.64 | 股息率 | 232.66 | 178.07 | 150.03 | 146.77 |
| 筹资性现金净流量 | 65.33 | 7.26 | 65.30 | 92.25 | EV/EBIT | 4.23 | 3.44 | 2.84 | 2.32 |
| 现金流量净额 | -57.86 | -4.85 | 13.48 | 17.08 | EV/EBITDA | 3.87 | 3.80 | 3.72 | 3.65 |
| | | | | | EV/NOPLAT | 0.00% | 0.09% | 0.11% | 0.11% |

资料来源：同花顺

分析师简介:

蒋东锋：机械行业分析师，西南财经大学金融硕士，2017年加入东海证券研究所。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话：（8621）20333619
传真：（8621）50585608
邮编：200215

北京东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话：（8610）66216231
传真：（8610）59707100
邮编：100089