

朗进科技（300594.SZ）

城轨空调国内龙头，温控及烘干新业务放量在即

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 机械设备 · 轨交设备 II

◆ 投资评级：买入（首次评级）

证券分析师： 吴双 0755-81981362 wushuang2@guosen.com.cn
证券分析师： 李雨轩 0755-81981140 liyuxuan@guosen.com.cn

执证编码：S0980519120001
执证编码：S0980521100001

事项：

事项：公司于2023年1月至6月与欧洲客户A签订三份《设备采购合同》，分别为“以色列/Tel Aviv Purple Line”项目、“法国/Montpellier Tram Car”项目、“瑞典/SJ AB EMU”项目，合同标的物为轨交车辆空调，合同金额合计1601.69万欧元。

国信机械观点：

1) **城市轨交空调国内龙头，海外业务大幅突破：**公司是城市轨交空调国内龙头，此前已成为阿尔斯通、庞巴迪和西班牙CAF国际知名轨道交通车辆公司的合格供应商，2023年上半年中标欧洲客户0.16亿欧元（约1.2亿人民币）显示公司在海外业务取得实质性重大突破，说明客户对公司指定项目产品研发、技术和供货资格的认可，是公司坚持“一带一路”国际化市场拓展的重要里程碑，有利于公司国际业务战略的持续推进。

2) **变频技术为基做应用领域延伸，储能温控/热泵烘干等业务打开第二成长曲线：**公司以变频控制器业务起家，在城市轨交空调领域已占据领先地位，依托自身智能变频节能技术和制冷、热泵技术等的核心竞争优势，19年上市以来积极拓展节能空调技术和产品新的应用领域，当前业务已拓展至新能源客车空调、空气能热泵烘干设备及储能/数据中心温控产品，相关业务收入已小幅放量并做好产能准备，2020-22年收入分别为0.28/1.18/2.07亿元，后续受益于细分行业高景气有望保持高速增长。具体来看，a、在新能源客车空调业务上，公司已和宇通客车等超10家主流车厂实现合作和批量订单交付；b、在热泵烘干业务上，公司已取得超1亿元收入，充分受益于烟草/药材/农产品等电代煤的低碳节能趋势；c、在储能温控业务上，已成功完成多个百兆瓦级储能电站温控产品配套，与许继电气、国轩高科、蓝天太阳、沃太能源、国电投天启、山东电工等知名储能系统客户广泛开展合作。

3) **控股拟定增认购3亿元，彰显公司发展信心：**5月16日公司公告拟向定增发行不超过1731.1万股，募集资金总额不超过3亿元，用于补充流动资金，青岛朗进集团拟以现金方式全额认购，一方面将进一步优化公司的资产负债结构，满足现有业务持续发展资金需求，另一方面彰显公司发展信心。

公司作为城轨空调国内龙头，过去两年受疫情影响及大宗原材料涨价等多种因素影响业绩承压，当前主业受益国内轨交需求复苏+海外订单大幅突破，新业务持续放量突破，公司经营面有望迎来反转，我们预计23-25年归母净利润为1.13/1.79/2.72亿元，对应PE值20/13/8倍，首次覆盖给予“买入”评级。

评论：

◆ 公司中标欧洲客户1.2亿元订单，公司海外市场开拓加速

2023年6月6日晚，公司公告称于2023年1月至6月与欧洲客户A签订三份《设备采购合同》，分别为“以色列/Tel Aviv Purple Line”项目、“法国/Montpellier Tram Car”项目、“瑞典/SJ AB EMU”项目，约定向客户销售“轨交车辆空调”设备，合同金额合计1601.69万欧元。此前双方已有同类型设备采购业务，曾于2021年6月30日签署《设备采购合同》，合同金额为336.96万欧元，本次采购体量大幅提升。公司此次获得欧洲客户产品采购合同，是客户对公司指定项目产品研发、技术和供货资格的认可，为公司

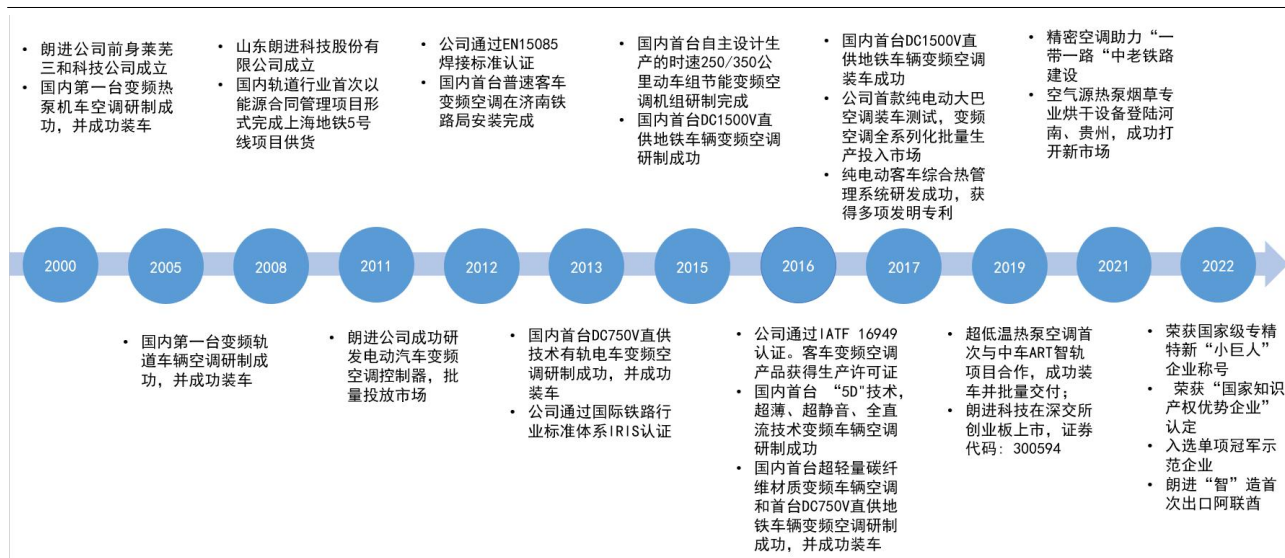
开拓海外客户打下坚实基础，符合公司经营发展的国际化战略规划，是公司坚持“一带一路”国际化市场拓展的重要的里程碑，有利于提升公司的持续经营能力和品牌影响力，加速公司海外市场开拓。

◆ 朗进科技：国内轨道交通空调设备龙头，多领域节能空调装备布局拓展成长空间

国内轨道交通空调设备龙头，行业技术积累深厚。朗进科技成立于2000年，深耕轨道交通车辆空调及其控制系统二十余年，是国内领先的轨道交通车辆空调开发与运维服务提供商。公司深耕行业多年，技术积累雄厚，高管均为技术背景出身，我国第一套空调变频器由董事长李敬茂先生开发完成，先后研制了多个类型的国内首台轨交车辆变频空调。公司是国家级“专精特新”企业，在轨道交通车辆空调细分市场处于行业前列。

储能温控与热泵烘干新业务打开市场空间上限。近年来，公司积极拓展新能源车辆空调、空气能热泵烘干、电力及储能温控等领域，成长空间有望进一步打开。1) **新能源车辆空调业务：**公司积极把握新能源汽车行业发展机遇，加大投入研制新能源汽车空调、智能电池热管理系统、集成一体化综合热管理系统及整体技术解决方案，现已和宇通客车等超10家主流车厂实现合作和披露订单交付；2) **空气能热泵烘干业务：**公司已中标烟草热泵烘干烤房河南省、云南省部分标段，并持续参与后续招标；产品应用领域方面，热泵烘干设备已应用到辣椒烘干、中草药烘干等领域，未来也有望应用到粮食烘干行业；3) **电力及储能温控业务：**2022年公司成功完成多个百兆瓦级储能电站温控产品配套，已与许继电气、国轩高科、蓝天太阳、沃太能源、国电投天启等知名储能系统客户广泛开展合作。基于十余年专业温控领域整体解决方案累积经验，公司将继续在储能温控领域应用场景行化加大研发投入，持续产品迭代服务更多场景，提升自身竞争力。

图1：朗进科技聚焦空调变频控制软硬件及核心技术拓展，2022年入选“专精特新”企业



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

收入稳健增长近7年CAGR近25%，2022年由盈转亏经营暂时承压。经营成果看，公司营收保持稳健增长，营业收入由2015年的1.65亿元增至2022年的7.71亿元，7年CAGR达24.69%；净利润自2015年的0.15亿元增至2020年的0.87亿元，2021年起公司经营承压，2022年同比由盈转亏，净亏损0.75亿元。主要系一是疫情防控政策下公司生产人员流动受限，公司生产效率下降，产能利用受限；二是公司积极开拓储能温控、热泵烘干等新业务，前期设备、研发及销售投入成本前置；三是公司产品主要原材料铜、铝、不锈钢等价格上涨，芯片、半导体等电子部件进口受到影响，导致成本上升。四是公司销售收入回款较慢，计提应收账款减值损失增加，以及员工股权激励计划增加费用支出所致。受益于新业务拓展放量以及海外客户开拓公司经营有望实现底部反转。

图1：朗进科技 2022 年实现营业收入 7.71 亿元



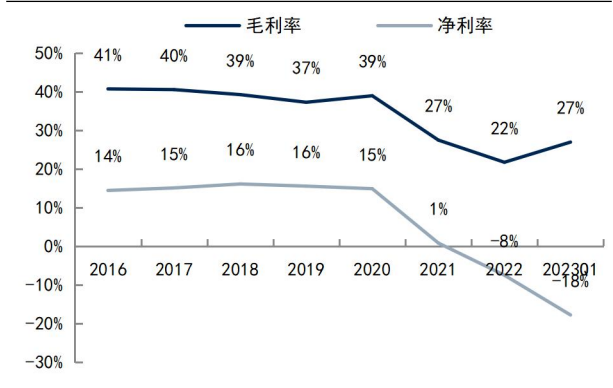
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：朗进科技近两年业绩暂时承压



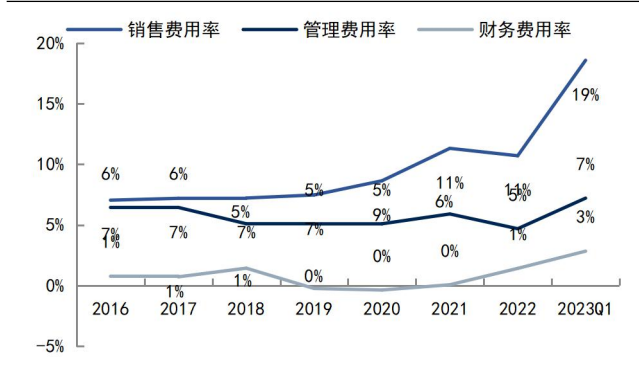
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：朗进科技盈利能力小幅下滑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：朗进科技三费费用率持续上升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 变频技术为基做应用领域延伸，储能温控/热泵烘干等业务打开第二成长曲线

公司轨道交通车辆空调业务稳中求进，持续发力。公司以变频控制器业务起家，在城市轨交空调领域已占据领先地位，在智能变频节能技术和制冷、热泵技术等拥有显著竞争优势。**海外方面**，公司海外业务订单持续取得突破，公司已经成为阿尔斯通、庞巴迪和西班牙 CAF 等国际知名轨道交通车辆公司的合格供应商，在手订单包括西班牙 CAF 公司瑞典城际车辆变频空调项目，以色列特拉维夫有轨电车平台空调项目等，海外市场空间进一步打开。**国内方面**，受益于国家重点城市轨道交通发展规划陆续落地，预计未来三至五年市场仍有持续增量，公司国内轨交车辆空调业务预计持续稳健发展。

新能源汽车行业高速发展，带动新能源汽车空调需求提升。工信部、交通运输部等八部门印发《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》等均明确提出，要推动提升公共领域车辆电动化水平，加快建设绿色低碳交通运输体系，进一步推进并带动全国加快公共领域全面电动化的步伐。受益于市场经济不断回暖叠加政策驱动下我国新能源客车市场发展动能充足，新能源汽车空调需求有望提升。

“双碳”目标推动空气能热泵烘干行业应用快速发展。在国家“双碳战略”重大决策下，2020 年河南省政府联合河南中烟公司出台《全省烟叶烤房电代煤工作三年行动计划》明确要用三年时间，完成全省 27903 座烟叶连片燃煤烤房完成电代煤改造，新建电烤房 5000 座的目标。公司依托智能变频控制技术和热泵技术研究开发的智能变频空气能热泵烘干节能设备，能够替代传统高能耗烘干设备，保证烘干产品的高质量。目前公司开发的智能热泵烘干节能产品实现批量生产销售，已在烟草烘干、中药烘干、农副产品烘干、工业产品烘干等领域推广应用。近期烟草热泵烘干烤房正在招标期间，公司在河南省、云南省已经中标了

一些标段，还在继续参与后续招标，预计“政策+市场+技术”支持下公司热泵烘干业务有望持续高增。

电力及储能温控产品或客户认可，有望贡献收入新增量，2022年公司成功完成多个百兆瓦级储能电站温控产品配套，已与许继电气、国轩高科、蓝天太阳、沃太能源、国电投天启等知名储能系统客户开展合作，年度供应商考评位列前列。受益于新型储能规模化、产业化、市场化趋势及政策支持、公司技术积累以及前期全面布局和客户推广战略，预计公司储能业务将持续高速发展，打开公司未来增长空间。

◆ **投资建议：国际客户开拓取得突破、新业务落地加速发展，首次覆盖给予“买入”评级**

公司作为城轨空调国内龙头，过去两年受疫情影响及大宗原材料涨价等多种因素影响业绩承压，当前主业受益国内轨交需求复苏+海外订单大幅突破，新业务持续放量突破，公司经营面有望迎来反转，我们预计23-25年归母净利润为1.13/1.79/2.72亿元，对应PE值20/13/8倍，首次覆盖给予“买入”评级。

◆ **风险提示**

新业务拓展不及预期；海外市场订单不及预期；原材料价格波动；竞争加剧的风险。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	357	184	194	145	74	营业收入	676	771	1150	1658	2299
应收款项	673	948	1135	1504	2016	营业成本	491	604	841	1198	1652
存货净额	107	143	188	271	380	营业税金及附加	5	3	5	9	10
其他流动资产	39	143	126	161	208	销售费用	76	82	86	116	149
流动资产合计	1175	1420	1643	2082	2680	管理费用	40	36	35	46	54
固定资产	154	230	285	341	393	研发费用	58	60	75	99	129
无形资产及其他	25	24	25	25	25	财务费用	0	11	10	15	22
投资性房地产	70	62	62	62	62	投资收益	0	1	5	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	1	6	23	20	16
资产总计	1424	1737	2015	2510	3160	其他收入	(60)	(118)	(75)	(99)	(129)
短期借款及交易性金融负债	131	338	407	553	680	营业利润	4	(77)	125	199	303
应付款项	300	445	527	694	942	营业外净收支	0	2	2	1	1
其他流动负债	43	44	68	92	124	利润总额	4	(75)	127	201	304
流动负债合计	475	827	1002	1339	1747	所得税费用	(2)	(17)	14	22	33
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	0	(0)	(0)	(1)
其他长期负债	14	11	12	9	8	归属于母公司净利润	6	(58)	113	179	272
长期负债合计	14	11	12	9	8	现金流量表 (百万元)					
负债合计	489	837	1014	1348	1754	净利润	6	(58)	113	179	272
少数股东权益	(0)	1	1	1	0	资产减值准备	(10)	5	1	1	1
股东权益	936	898	1000	1161	1405	折旧摊销	12	15	26	29	33
负债和股东权益总计	1424	1737	2015	2510	3160	公允价值变动损失	(1)	(6)	(23)	(20)	(16)
						财务费用	0	11	10	15	22
关键财务与估值指标						营运资本变动	(58)	(261)	(107)	(298)	(389)
每股收益	0.06	(0.64)	1.24	1.97	2.99	其它	10	(5)	(1)	(2)	(2)
每股红利	0.25	0.11	0.12	0.20	0.30	经营活动现金流	(41)	(309)	9	(110)	(101)
每股净资产	10.29	9.88	11.00	12.77	15.46	资本开支	0	(100)	(58)	(67)	(70)
ROIC	9%	3%	12%	17%	20%	其它投资现金流	0	(2)	1	0	0
ROE	1%	-6%	11%	15%	19%	投资活动现金流	0	(102)	(57)	(67)	(70)
毛利率	27%	22%	27%	28%	28%	权益性融资	(0)	1	0	0	0
EBIT Margin	1%	-2%	9%	11%	13%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	3%	0%	12%	13%	15%	支付股利、利息	(23)	(10)	(11)	(18)	(27)
收入增长	16%	14%	49%	44%	39%	其它融资现金流	102	256	69	146	127
净利润增长率	-94%	-1150%	-295%	58%	52%	融资活动现金流	56	238	58	129	100
资产负债率	34%	48%	50%	54%	56%	现金净变动	15	(173)	10	(49)	(71)
息率	1.0%	0.4%	0.5%	0.8%	1.2%	货币资金的期初余额	341	357	184	194	145
P/E	413.3	(39.3)	20.2	12.8	8.4	货币资金的期末余额	357	184	194	145	74
P/B	2.4	2.5	2.3	2.0	1.6	企业自由现金流	0	(357)	(44)	(167)	(154)
EV/EBITDA	154.2	3357.0	24.8	16.5	11.9	权益自由现金流	0	(100)	16	(34)	(46)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032