

事件

深冷股份发布关于增资参股徐州铭寰能源有限公司暨对外投资的公告，主要内容是：

1. 成都深冷液化设备股份有限公司拟与徐州铭寰能源有限公司及其全体股东签署《关于徐州铭寰能源有限公司之增资协议》，约定由公司或公司参与出资的指定第三方向标的公司徐州铭寰能源有限公司增资人民币 20,000,000 元，其中 3,080,000 元计入标的公司的注册资本，增资溢价部分计入标的公司的资本公积金，本次增资完成后，公司或公司参与出资的指定第三方对徐州铭寰能源有限公司的出资比例为 23.55%。

2. 根据《公司章程》及《深圳证券交易所股票上市规则》规定，本次协议签署事项的审批权限在董事会对外投资权限内，无需经股东大会批准。公司本协议签署不构成关联交易，亦未构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

3. 公司或公司参与出资的指定第三方拟向标的公司徐州铭寰能源有限公司增资人民币 20,000,000 元，其中 3,080,000 元计入目标公司的注册资本，增资溢价部分计入目标公司的资本公积金。本次增资完成后，公司或公司参与出资的指定第三方对徐州铭寰能源有限公司的出资比例为 23.55%。本次增资款全部为自有资金。

点评

❖ 被投资公司主要以氢燃料及燃料电池作为研发方向，取得多项专利

徐州铭寰能源有限公司核心团队拥有多年氢燃料及燃料电池的从业背景和经验，具有独立、完整和成熟的燃料电池技术开发能力，从系统设计计算到零部件的选型，从控制系统的开发到控制策略的实施，从产品的应用到市场的需求，团队都积累了丰富的实战经验。公司先后开发了天然气、甲烷、甲醇、汽油、柴油、生物柴油和生物石油重整制氢系统，设计并制造氢能源相关设备，在上海、辽宁、天津、浙江、广东等地开展燃料电池热电联产、燃料电池备用电源等项目示范。

公司具有丰富的燃料电池、重整制氢系统开发、制造及系统集成经验，针对核心相关技术已经申请知识产权 32 项，其中发明专利 9 项，至今已授权专利 22 项。公司主要产品包括：甲醇重整制氢系统、甲醇重整燃料电池备用电源系统（产品规格为：3 千瓦和 5 千瓦）、高温质子膜燃料电池（产品规格为 2 千瓦和 5 千瓦）、天然气/柴油重整固体氧化物燃料电池热电联产系统（产品规格为：1 千瓦）、天然气重整制氢系统（产品规格为：10 千瓦和 25 千瓦）、天然气热电联产燃料电池系统（产品规格为：1 千瓦）、燃料电池测试装置等。

徐州铭寰本次增资的资金拟用于产品生产线建设、补充流动资金。

❖ 被投资公司氢燃料电池较主要的应用和推广方向是 5G 通信基站备用电源

📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	制造/机械
报告时间	2020/9/22
前收盘价	23.44 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

孙灿
证书编号：S1100517100001
suncan@cczq.com

📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号 中海国际中心 15 楼， 100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

徐州铭寰近期开发完成的天然气、甲醇重整制氢固体氧化物（SOFC）燃料电池热电联产系统已经在客户企业不间断运行超过 1000 小时，系统运行稳定。重整制氢的固体氧化物燃料电池系统开发难度大，技术门槛高，国内目前暂无工业化产品，国外该产品已为大数据中心、银行、医院、学校和消费娱乐场所提供了超过 30GW 装机量的新型能源服务。该系统具有 60%的发电效率、超过 90%的热电总效率，采用固体氧化物（SOFC）燃料电池热电联产系统提供分布式能源具有发电效率高、零排放、应用面广的特点，符合国家清洁能源的产业政策，固体氧化物（SOFC）燃料电池热电联产系统预计将成为为中大型分布式发电、数据中心、商业楼宇、医疗和特殊领域提供清洁能源服务的主流产品之一。

公司目前的主要业务方向为氢燃料电池用于 5G 通信基站备用电源的产品推广和销售，该产品已在辽宁、江苏多个基站进行了试运行，经历了不同环境（高温，低温，潮湿和干燥）。通讯基站对稳定可靠的电力要求是众所周知，尤其是超级基站，目前该类基站的备电是主要由电池和柴油发动机组合提供，年维护费用均较高，氢燃料电池以其稳定可靠、全天候使用、零污染、维护成本相对较低的特点得到了基站运营商的高度肯定，具有较好的经济效益和社会效益。经过市场调研，徐州铭寰已将 5 千瓦的甲醇燃料电池基站备用电源系统作为目前发展和推广的重点产品。

❖ 公司继续推动完成氢能源利用产业闭环，持续推进氢能产业布局

本次公司对徐州铭寰能源有限公司进行增资，符合公司氢能源发展战略，通过本次增资公司可在氢燃料电池领域与标的公司协同推进相关业务，在公司目前的制氢、氢液化、氢储运及加注的产业链基础上进一步完善了氢能源产业链的布局，培育公司带来新的利润增长点。

❖ 盈利预测

我们维持公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年，可实现营业收入 5.20、6.23 和 7.47 亿元，归属母公司净利润 0.30、0.38 和 0.45 亿元。公司最新总股本 1.25 亿股，对应 EPS 0.24、0.30 和 0.36 元。2020 年 9 月 21 日，最新股价 23.44 元，对应市值 29 亿元，2020-2022 年 PE 约为 96、77 和 65 倍。公司核心 LNG 设备业务 2019 年大概率是周期拐点，未来重回景气轨道，考虑公司在氢能源利用方面的布局，我们维持公司“增持”评级。

❖ 风险提示：LNG 设备需求恢复低于预期；氢能源基础设施建设低于预期。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	435	520	623	747
+/-%	73%	19%	20%	20%
归属母公司净利润(百万)	7	30	38	45
+/-%	36%	310%	25%	18%
EPS(元)	0.06	0.24	0.30	0.36
PE	393.92	96.13	76.96	65.11

资料来源：公司公告，预测截止日期 2020 年 8 月 27 日，川财证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	809	1370	1070	1861	营业收入	435	520	623	747
货币资金	154	5	6	7	营业成本	358	397	475	568
应收和预付款项	514	1279	871	1706	营业税金及附加	1	2	2	2
存货	125	71	164	117	营业费用	12	16	19	22
其他流动资产	15	15	30	30	管理及研发费用	51	62	75	90
非流动资产	106	93	80	68	财务费用	4	7	8	12
长期投资	0	0	0	0	资产和信用减值损失	-11	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产和在建工程	88	77	67	56	其他收益、利得和损失	2	0	0	0
无形资产和开发支出	17	15	13	11	营业利润	1	36	45	53
其他非流动资产	1	0	0	0	其他非经营损益	8	0	0	0
资产总计	915	1463	1151	1928	利润总额	9	36	45	53
流动负债	363	876	504	1229	所得税	-0	5	7	8
短期借款	55	289	29	442	净利润	9	30	38	45
应付和预收款项	308	587	475	787	少数股东损益	2	0	0	0
非流动负债	0	0	-0	0	归属母公司净利润	7	30	38	45
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	15	56	66	78
其他非流动负债	0	0	-0	0	EPS (元)	0.06	0.24	0.30	0.36
负债合计	363	876	504	1229					
少数股东权益	18	18	18	18	主要财务比率				
股本	125	125	125	125	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	318	318	318	318	成长能力				
留存收益	105	141	185	238	营业收入	72.7%	19.4%	19.9%	19.9%
归属母公司股东权益	548	584	628	681	营业利润	-54.9%	2530.7%	24.9%	18.2%
负债和股东权益	930	1478	1151	1928	归属于母公司净利润	35.8%	309.8%	24.9%	18.2%
					获利能力				
					毛利率(%)	17.8%	23.6%	23.8%	24.0%
					净利率(%)	2.2%	5.9%	6.1%	6.0%
					ROE(%)	1.1%	6.1%	7.1%	7.8%
					ROIC(%)	1.2%	9.2%	5.9%	9.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	39.7%	59.9%	44.4%	64.2%
					带息负债比率(%)	15.13%	32.98%	5.73%	35.97%
					流动比率	2.23	1.56	2.09	1.50
					速动比率	1.84	1.47	1.74	1.39
					营运能力				
					总资产周转率	0.48	0.36	0.55	0.39
					应收账款周转率	1	0	1	0
					存货周转率	2.85	5.56	2.90	4.83
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.05	0.29	0.36	0.42
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	-3.02	2.16	-3.20
					每股净资产(最新摊薄)	5.19	4.31	4.39	4.68
					估值比率				
					P/E	393.92	96.13	76.96	65.11
					P/B	5.34	5.01	4.65	4.29
					EV/EBITDA	190	58	45	43

现金流量表

单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	45	-376	269	-400
税后经营利润	8	36	45	53
折旧摊销	3	13	13	13
利息费用	6	7	8	12
资产减值损失	10	0	0	0
营运资金变动	9	-432	204	-477
其他经营现金流	8	0	0	0
投资活动现金流	-1	0	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1	0	0	0
筹资活动现金流	-153	227	-268	401
短期借款	-153	234	-260	413
长期借款	0	-7	-8	-12
股权投资	0	0	0	0
支付股利	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	0	0
现金净增加额	-110	-149	1	1

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004