

事件

深冷股份发布 2020 年中期报告，2020 年 1-6 月实现营业收入 1.82 亿元，同比下降了 6.87%；实现毛利 3581 万元，同比上升了 9.51%；实现归属母公司净利润 938 万元，同比下降了 5.43%。

点评

❖ 2020 年二季度业务收入确认符合预期，同比和环比大幅增长，预计三季度业绩修复趋势仍将持续

2020 年 1-6 月实现营业收入 1.82 亿元，同比下降了 6.87%；实现毛利 3581 万元，同比上升了 9.51%；实现归属母公司净利润 938 万元，同比下降了 5.43%。实现综合毛利率 19.72%，与 2019 年中期相比上升了 2.95 个百分点，与 2019 年全年相比上升了 1.87 个百分点。

2020 年第二季度公司实现营业收入 1.49 亿元，同比增长 14.71%；实现毛利 3656 万元，同比增长 109.03%；实现归属母公司净利润 1902 万元，同比增长 192.65%。实现综合毛利率 24.56%，与 2019 年第二季度相比同比上升了 11.08 个百分点，与 2020 年第一季度相比环比上升了 26.85 个百分点。

公司第二季度收入、毛利率和归母净利润同比增速都实现大幅增长，成功市场扭亏，公司三季度仍是结算的旺季，业绩修复有望持续。2020 年上半年，公司新签订的合同总金额 5.3 亿，主要涉及天然气液化装置、液体空分装置、加气站、储气调峰等装置，公司在手为结转订单体量仍不少基本可以覆盖我们预测的近两年收入，公司近两年业绩确定性较高。

❖ 公司充分受益氢能基础设施建设，持续推进氢能产业布局

公司具备制氢、氢液化、氢加注等成套装备的设计、制造一站式解决方案提供能力，报告期内，根据国内氢行业政策导向和市场发展的趋势公司积极进行液氢装置、氢加注站市场推广工作，公司已具备了提供液氢、加气站装置的技术和装备能力。

公司将继续推进在山西省大同市投资建设深冷氢能装备基地，拟在大同分步投建液氢装置、加气站、氢能装备生产基地等项目。公司还拟与中能源工程集团北方有限公司、河北玛雅股权投资基金管理有限公司及其他投资者共同投资嘉兴晨瑞睿智投资合伙企业（有限合伙）。重点投资和布局氢能利用相关项目，包括日产 5 吨液氢装置、加气站、氢燃料电池公司股权投资等。

❖ 公司股权发生交易，大股东变成交投实业，实际控制人变成四川省国资委

股份转让前，谢乐敏及其一致行动人合计持有公司 43,142,733 股股份，占公司总股本的 34.60%，谢乐敏先生为公司的实际控制人。股份转让完成后，交投实

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	2020/8/27
前收盘价	15.77 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

业将持有公司 12,133,561 股，占上市公司总股本的 9.73%，谢乐敏、程源、文向南、崔治祥、张建华将其剩余的全部 24,587,262 股（占深冷股份总股本比例为 19.72%）股份的表决权均委托给交投实业行使，交投实业以控制上市公司 36,720,823 股股份（占上市公司总股本的 29.45%）表决权的方式，对上市公司形成实际控制，交投实业成为上市公司的控股股东，四川省国资委成为上市公司的实际控制人。

交投实业公司通过整合四川交投集团旗下高速公路服务区经营性设施和户外广告资源，完善业务上下游产业链，建立了能源（包括加油站、加气站、充电站（桩）、服务区经营（服务区非油经营项目）、商贸（大宗物资贸易、国际贸易、酒店、便利超市、餐饮等）、运务传媒（包括车辆租赁、通勤运输、仓储配送等）四大主营业务。交投实业实质上市公司现有业务的下游客户，成为控股股东后，与公司可产生实质上的业务协同效应，对公司的业务发展将明显受益。

四川省交通投资集团有限责任公司为交投实业公司的控股股东，四川省政府国有资产监督管理委员会通过控股四川发展（控股）有限责任公司持有四川省交通投资集团有限责任公司 100% 股权，间接控股交投实业公司，为交投实业公司的实际控制人。

❖ 盈利预测

公司中期毛利率略低于我们预期，我们适当调整盈利预测。我们预计公司 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 8 月 27 日，最新股价 15.77 元，对应市值 20 亿元，2020-2022 年 PE 约为 65、52 和 44 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	265.02	64.68	51.78	43.81

资料来源：公司 2020 年中报，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	265.02	64.68	51.78	43.81
					P/B	3.59	3.37	3.13	2.89
					EV/EBITDA	126	41	31	31

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的范围内，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，需在允许的范围内使用，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