

一季报符合预期，奠定全年增长基础；强化食品冷链和服务促转型升级

投资要点：

1. 事件

公司发布一季报，一季度实现收入 4.01 亿元，同比增长 1.69%，实现归母净利润 2552.75 万元，同比增长 13.78%，EPS 为 0.07 元。

公司同时公告拟与松下中国、松下冷链、松下压缩机共同投资建立合资企业，公司出资 2100 万元，持有合资企业 20% 股权。

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩符合预期，为 2016 年增长奠定基础

公司年报中提出 2016 年计划实现收入 18 亿元，较 2015 年增长 12%，实现利润总额 1.55 亿元，较 2015 年增长 14%。**2016 年一季报增速符合预期，为全年目标的实现奠定了良好基础。**公司降本增效、向制冷服务供应商转型成果持续显现，**一季度净利润率同比提升 0.46pct。**

2015 年 12 月公司通过冰山集团股权变动方式为改善激励机制奠定基础，2016 年 2 月冰山集团发布增持计划，拟累计增持不超过 1.6 亿元，力度较大，彰显对公司转型发展前景和未来战略布局的信心，同时将使控股股东与投资者利益更加一致。我们认为公司 2016 年将持续快速增长，业绩有望超预期。

(二) 改革动向不断，内部资源整合持续推进

公司在年报中提出将以**食品冷冻冷藏事业领域、零部件事业领域为优势领域**，以**工业制冷事业领域为战略必争领域**，以**中央及商用空调事业领域、工程·贸易和服务事业领域为重点扩展领域**，同时加大新事业领域开拓。公司 2015 年 6 月收购武新制冷 49% 股权，2015 年 8 月受让冰山服务 40% 股权，3 月公告出资 2170 万元受让三洋明华 70% 股权。

本次成立合资公司，将有效整合公司联营公司松下冷链、松下压缩机氟冷系统相关资源，避免内部竞争，进一步提升公司经营效率，同时与公司氟冷系统综合解决方案良性互补，与公司库板事业积极协同，有利于公司市占率进一步提升。

大连冰山集团是中国最大的工业制冷设备生产企业，2014 年实现销售收入 112.5 亿元，实现利税近 11 亿元。公司为冰山集团唯一上市平台。冰山集团旗下拥有较多优质资产，集团内与大连相关性比较高的公司主要包括冰山金属技术、BAC 大连和斯频德冷却。我们判断集团内部资源整合将不断推进。

大冷股份 (000530.SZ)

推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特此鸣谢

李辰

☎：(8610) 66568865

✉：lichen_yj@chinastock.com.cn

贺泽安

☎：(0755) 23913136

✉：hezean@chinastock.com.cn

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据

时间 2016.4.21

A 股收盘价(元)	14.41
A 股一年内最高价(元)	23.72
A 股一年内最低价(元)	9.45
上证指数	2952.89
市净率	1.96
总股本(亿股)	3.6
实际流通 A 股(亿股)	2.16
总市值(亿元)	43.84
流通 A 股市值(亿元)	31.10

相关研究

公司深度：《大冷股份 (000530)：冷链设备龙头国企改革激发活力，受益互联网、电商冷链物流大发展》 2015-8-10

公司点评：《大冷股份 (000530)：业绩符合预期，将持续快速增长；强化食品冷链和服务，积极转型升级》 2016-3-30

2013年起，公司更换了包括董事长、总经理等在内的高管层，新任管理层确立了“以生产经营为本，并通过资本运营助力战略实施”的经营理念。2014年末公司实施股权激励计划，2015年6月整合武新制冷，改革动向不断。未来不排除集团资产整合及外延式发展。

(三) 积极转型升级，终端消费领域延伸潜力大

公司向“互联网+冷链O2O”转型升级。2015年上半年联营企业松下冷链推出智能化便利店综合解决方案，在上海市静安区开设首家示范店，并推出智能化生鲜配送柜，向社区终端消费领域延伸；富士冰山自动售货机开发农夫山泉、可口可乐等饮料商，将售货机与智能化、移动支付有机融合，2015年销售量突破2.3万台，销售收入及净利润均实现大幅增长。

我们认为，公司各联营公司未来将受益于商业模式转变、电商冷链物流发展；公司收购晶雪冷冻29%股权，2015年实现投资收益1172万元，已迈出外延式发展第一步。

(四) 资产价值重估增值收益近16亿元，安全边际高

公司拥有老厂区16万平米土地和国泰君安股权，预计处置后将为公司带来近16亿元资产增值收益。考虑增发募资5.8亿元（增发底价14.94元，2016年1月已获得批文），扣除资产增值收益，公司实际市值34.3亿元，具有较高安全边际。

3. 投资建议

考虑本次增发，假设增发价15元，预计公司2016-2018年EPS为0.38元/0.46元/0.55元；考虑增发及扣除资产增值收益，PE为22/19/16倍，安全边际较高。公司现金余额达2.7亿元，未来不排除集团资产整合及外延式发展，维持推荐评级。

更多信息可参考我们2015年8月10日发布的深度报告《大冷股份(000530)：冷链设备龙头国企改革激发活力；受益互联网、电商冷链物流》(38页)。

附录 1：大冷股份盈利预测
表 1：考虑增发，假设增发价 15 元，预计 2016-2018 年公司业绩复合增长率达到 20%

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,425.72	1,607.52	1,806	2,007	2,210
营业收入增长率	-7.16%	12.75%	12%	11%	10%
净利润（百万元）	115.44	129.95	153	183	219
净利润增长率	-24.55%	12.57%	18%	20%	20%
EPS（元）	0.29	0.33	0.38	0.46	0.55
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.87%	4.91%	4.52%	5.19%	5.93%
P/E	50	44	38	31	26
P/B	2.9	2.2	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	96	77	26	22	17

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部，股价截至 2016 年 4 月 21 日

表 2：公司估值在冷链设备行业中具备优势，具有较高安全边际，给予“推荐”评级

上市公司	代码	股价(元)	EPS（元）				PE（倍）			
			2014	2015E	2016E	2017E	2014	2015E	2016E	2017E
大冷股份	000530.SZ	14.41	0.32	0.38	0.46	0.55	45	38	31	26
大冷股份（扣除资产重估收益）	000530.SZ	14.41	0.32	0.38	0.46	0.55	30	26	22	19
烟台冰轮	000811.SZ	11.15	0.48	0.71	0.66	0.67	23	16	17	17
汉钟精机	002158.SZ	19.48	0.62	0.53	0.61	0.73	31	37	32	27
雪人股份	002639.SZ	9.31	-0.01	0.04	0.18	0.28		255	51	34
盾安环境	002011.SZ	11.13	0.14	0.09	0.20	0.31	81	124	56	36
隆华节能	300263.SZ	18.10	0.33	0.40	0.47	0.56	55	45	39	32
双良节能	600481.SH	6.13	0.18	0.22	0.21	0.25	34	29	30	25
行业平均估值							43	71	35	27

资料来源：Wind、中国银河证券研究部（除大冷股份外，其余均为 Wind 一致预期），股价截至 2016 年 4 月 21 日

附录 2：土地、金融资产价值重估带来近 16 亿元增值收益
（一）老厂区土地资产价值重估，有望带来 10 亿元左右增值收益

公司 2015 年 6 月 4 日公告，拟以不低于 15.09 元/股定增不超过 3843 万股、募资不超过 5.8 亿元用于公司厂房搬迁改造项目。

公司以本次搬迁改造工程为契机，建造智能化、网络化、数字化的智慧工厂。将通过采用柔性生产线、工业机器人等新技术、新工艺和新设备全面提升设计研发、工艺技术和装备水平，进一步调整产品结构、优化产业链条、完善解决方案，实现公司产业升级、管理升级和质量升级，全面提升公司整体水平，以效率、创新为驱动促进公司发展。搬迁预计 2016 年完成，完成改造后，公司本部盈利能力有望进一步提升。

大冷新老厂区位置



资料来源：百度地图，中国银河证券研究部

公司现有厂房为上世纪 50-60 年代建造，占地 16 万多平方米，账面成本仅约 3000 万元，地段位于沙河口区，处于市中心。目前公司处置老厂区主要有两种思路：

一是通过政府收储的方式与政府进行收益分成。参考 2014 年 12 月沙河口区邻近地块转让情况，该地块转让楼面价 5900 元/平方米。公司老厂区土地按照楼面价 6000 元/平方米、容积率为 2 计算，则价值近 20 亿元，假设公司分成 50%，则将带来收益近 10 亿元。

二是利用老厂房联合开发，获得稳定现金流回报。公司厂房位于优势地段，地处地铁 1 号线旁、交通便利，周边毗邻两家市里主要医院，可以通过参股的方式联合开发商共同开发，我们认为如果采取第二种方式，从长期收益上而言有望为公司带来更大的收益。

（二）武新制冷：25 万平米土地有望带来更多收益

除老厂区外，武新制冷目前仍有 25 万平米土地未得到较好运用，考虑到武汉九省通衢的地理条件，未来有望为公司带来更多收益。

（三）国泰君安股权：价值超 5 亿元

公司当前持有国泰君安 3010 万股，占国泰君安总股本的 0.39%，初始投资成本 3,010 万元。若按照 4 月 21 日国泰君安收盘价 18.78 元/股计算，这部分股权增值收益约 5.3 亿元，加上土地处置带来的收益，资产重估将为公司带来近 16 亿元资产增值收益。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王华君，机械与军工行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

A 股：北方创业（600967.SH）、海特高新（002023.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、中鼎股份（000887.SZ）、中航电子（600372.SH）、洪都航空（600316.SH）、隆华节能（300263.SH）、南风股份（300004.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、新天科技（300259.SZ）、林州重机（002534.SZ）潍柴重机（000880.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn