

收入增速略低预期 盈利能力有提升

大冷股份 (000530.SZ)

推荐 维持评级

投资要点: 2013年半年报

1. 事件: 公布 2013 年半年报

公司发布 2013 年半年度报告, 实现营业收入 79212.42 万元, 同比下降 6.9%; 实现利润总额 7159.71 万元, 同比下降 1.2%; 实现归属于母公司的净利润 6512.24 万元, 同比略降 1.9%; 基本每股收益 0.19 元, 与去年同期持平。

2. 我们的分析与判断

(一)、收入增速略低预期, 盈利能力略有提升

公司营业收入 79212.4 万元, 同比下降 6.94%, 扣非后净利润为 6238.2 万元, 同比下降 1.41%, 业绩略低于市场预期, 主要原因一是去年新接订单比较差, 结转到今年订单很少, 导致收入同比略有下滑, 但是今年新接订单好于去年; 二是日元贬值造成部分子公司投资收益下降。

公司 12 年一二季度单季毛利率分别为 18.4%、20.5%, 今年一二季度单季毛利率分别为 18.1%、21.6%。净利润率 12 年一二季度分别为 4.8%、8.1%, 而 13 年一二季度分别为 5.7%、8.5%。同比都有提升。反应公司新管理层控制成本及费用的措施稍有成效。

(二)、拓宽主业, 开发螺杆膨胀机发电设备

主要参股子公司三洋压缩发展较好, 销售收入同比增长 22%, 而三洋冷链因为海外订单不足、日元贬值出现了一定程度下滑。

同时报告期内, 公司公告要和三菱合资建设离心机企业, 预计明年正式达产。公司向子公司武新制冷增资支持其发展, 武新制冷研制的 ORC 螺杆膨胀发电装置试车成功, 该装置拓宽了可回收发电的余热资源范围。武新制冷 2012 年度实现营业收入 38640 万元, 净利润 1658 万元, 目前发展良好。

(三)、维持“拐点”判断, 看好公司未来前景

随着公司新的实干派领导层上任, 目前采取抓销售、抢订单、完善产业链, 股权并购等措施提高公司营业收入和净利润, 目前管理层正极力扭转 12 年结转订单很少的局面。我们认为公司 13 年稳固展, 14 年爆发。同时公司打造产业链布局, 强化在细分行业的优势, 本部和子公司的有效联动将成为公司未来主业增长的核心思路和重要驱动因素, 此次进入空间广阔的螺杆膨胀机领域可能带来武冷业绩的爆发性增长。

预期后期公司仍然将有持续做强主业, 提升效益的举措, 对业绩的影响可能在 14 年开始集中体现。

邹润芳 机械行业分析师

☎: (8621)20252629

✉: zourunfang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080003

市场数据 时间 2013.8.21

A 股收盘价(元)	8.18
A 股一年内最高价(元)	9.95
A 股一年内最低价(元)	5.45
上证指数	2072.96
市净率	1.61
总股本 (万股)	35001
实际流通 A 股 (万股)	21571

相关研究

《大冷股份: 行业复苏, 公司管理和经营拐点显现》	2013-02-04
《拐点确立, 多极驱动》	2013-03-11
《公司点评—大冷股份: 土地出让盘活资产 增资武冷做强主业》	2013.7.19

3. 投资建议

公司去年下半年剥离亏损子公司一次性亏损 2447 万元，同时随着行业温和复苏，公司新接订单回升，下半年业绩增长提速，全年有望略超年初利润总额指标。

我们维持此前大冷股份的盈利预测，预计 13-15 年 EPS 分别为 0.42、0.60、0.78 元。对应的动态市盈率分别为 19.48 倍、13.63 倍和 10.49 倍，制冷行业目前温和复苏，公司经营管理拐点确立，我们维持“推荐”评级。

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。

邹润芳, 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 (01766.HK)

A 股: 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)、中鼎股份 (000887.SZ)、中国卫星 (600118.SH)、机器人 (300024.SZ)、豫金刚石 (300064.SZ)、杭氧股份 (002430.SZ)、天马股份 (002111.SZ)、蓝科高新 (601798.SH)、张化机 (002564.SZ)、锐奇股份 (300126.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

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

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