

证券研究报告

公司研究——调研简报

大冷股份（000530.sz）

中小企业研究团队

谢从军 分析师

执业编号：S1500511120001

联系电话：+86 10 63081271

邮箱：xiecongjun@cindasc.com

胡申 研究助理

联系电话：+86 10 63081425

邮箱：hushen@cindasc.com

钟惠 研究助理

联系电话：+86 10 63080934

邮箱：zhonghui@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

公司重新起航 行业景气度攀升

2014年06月24日

事件：近期，我们实地调研了大冷股份（000530.sz）公司，与公司董秘进行了充分交流。我们对公司的判断如下：

1、公司基本情况

- 公司是中国最大的工业制冷设备生产企业，致力于发展工业制冷、食品冷冻冷藏、中央及商用空调以及制冷部件事业，覆盖了制冷产业链的关键领域，打造了中国最完整的冷热产业链。
- 2013年年度销售收入中，工业制冷事业约占40%、食品冷冻冷藏事业约占30%、中央及商用空调事业约占10%、制冷零部件事业约占10%、工程和服务事业约占10%。公司利润主要来自合资公司的投资收益（2013年联营和合营企业的投资收益9090万，占公司净利润的62.6%）。

2、股权激励进程或将加快

- 公司在2006年股权分置改革中曾作出承诺“尽快制定和实行管理层股权激励和约束机制”。

承诺内容：在本次股权分置改革完成后，将授权大冷股份董事会按照国家有关政策法规，尽快制定和实行管理层股权激励和约束机制。

公司关于未完成履行的具体原因的解释及下一步计划：大冷股份管理层股权激励因客观条件不成熟暂未实行。基于上述股改承诺履行情况，为保证大冷股份管理层股权激励的最终实行，对大连冰山集团有限公司所持限售股份的25%（19213921股）继续予以锁定，待大冷股份管理层股权激励最终实行后申请解除限售。

- 关于股权激励一直未实施的主要原因。我们认为主要是因为管理层未能实现顺利交接，前两任董事长由于年龄原因不适合参与股权激励计划。而2014年公司的管理层交接完成。纪志坚当选公司董事长，刘凯为公司总经理。

纪志坚：男，1967年生，大连理工大学毕业，管理学博士。1992年7月—1996年7月，任大连大洋运输冷冻工程有限公司董事兼副总经理。1996年7月—2003年5月，任大连三洋饮食设备有限公司董事兼总经理。2003年5月起至今，任大连三洋冷链有限公司董事兼总经理。2014年2月14日起，任大连冰山集团有限公司总经理。

刘凯：男，1974年生，西安交通大学机械设计及制造专业毕业，大连理工大学工商管理硕士学位。1998年，任本公司产品开发部螺杆室设计员。2000年，任大连冰山集团有限公司团委书记。2006年，任本公司机械加工事业部部长。2009年，任本公司生产管理部部长。2011年至今，任本公司总经理助理，兼生产管理部部长。2013年1月11日至今，任大

连冰山集团有限公司董事。

- 新的管理层上任后，股权激励不能顺利进行的年龄因素消除（新任董事长 47 岁、总经理 40 岁），我们认为股权激励的推进速度有望加快。

3、公司迎来新的发展机遇期：

我们认为公司发展机遇主要表现在以下几个方面。

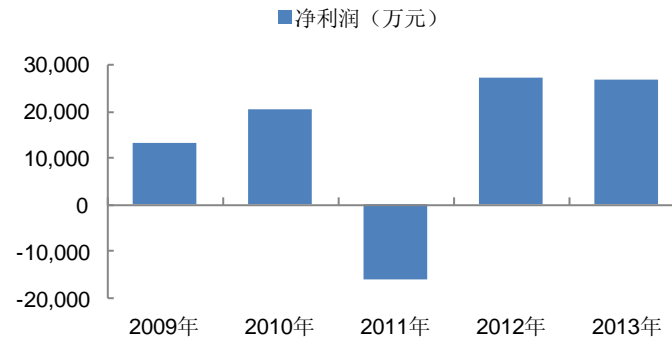
- 受前期管理层过渡不畅的影响，公司经历了几年原地踏步走的过程，在制冷主业上被烟台冰轮赶超，丧失行业龙头老大地位。目前管理层过渡结束，新任管理层年富力强，新管理层上任后（2014 年 3 月）提出公司快速发展战略，公司经过几年沉寂，有望迎来新的快速增长期。
- 冷链行业机会。由于人们收入水平提高、城镇化推进、政府对食品安全的重视以及我国冷链物流水平整体偏低的多重因素的助推，预计未来市场对冷链的需求增速将会出现攀升的局面，增速有望超过 15%，此外，目前京东等大型电商企业布局冷链，是近两年市场重要的增长点。目前公司董事长原为大洋冷链总经理，长期的冷链行业管理经验或能带领大冷股份更好把握冷链行业的整体性机会。
- 公司的全产业链优势。公司的核心竞争力，主要体现在产业链和综合服务能力上。产品链方面，公司已通过自主研发与合资合作，拥有了大多数冷链关键节点设备，打造了中国最完备的冷热产品链。今后，公司将围绕核心产品规划，对现有产品进行优化升级。业务链方面，公司已在设计、采购、生产、销售、安装等关键业务环节形成竞争力，接下来将在售后维保、节能服务、远程监控等业务环节积极拓展。
- 公司对产业链进行了优化。跟据行业和公司情况做了“加减”法。**减法项：**先后处置了大连三洋空调机、沈阳三洋空调机、大连三洋家用电器、大连佳乐股权，主要原因是经营欠佳，产品不符合公司发展大局；**加法项：**先后完成对三洋制冷、武汉新世界制冷、冰山进出口的增资，并与三菱重工合资生产离心式压缩机，来提升公司压缩机的竞争力。

4、公司投资收益相对稳定

- 公司投资收益是公司利润的主要来源。2013 年联营和合营企业的投资收益 9090 万，占公司净利润的 62.6%。

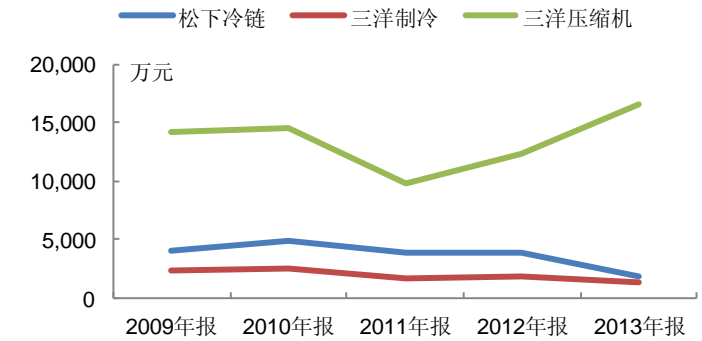
从近几年联营公司利润情况可以看出，大冷股份联营公司总体经营比较稳健，其中利润主要贡献点三洋压缩机经营趋势良好，加上联营公司主要产品主供消费领域，未来行业趋好，所以我们认为公司投资收益将会继续给大冷贡献可观业绩。

图 1:大冷股份联营公司经营相对稳定(除 2011 年)



资料来源: wind, 信达证券研究开发中心

图 2:主要业绩贡献点三洋压缩机经营趋势良好

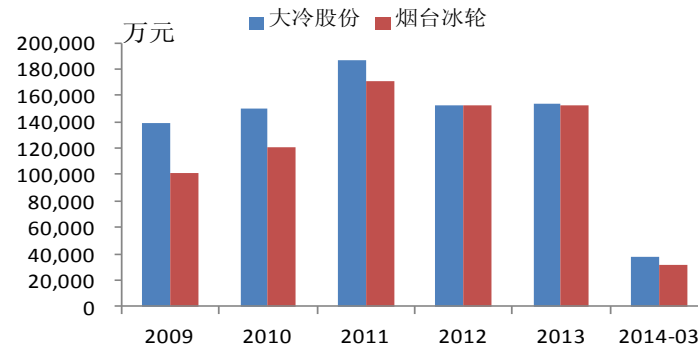


资料来源: wind, 信达证券研究开发中心

近期股价催化剂: 股权激励、冷链物流政策刺激

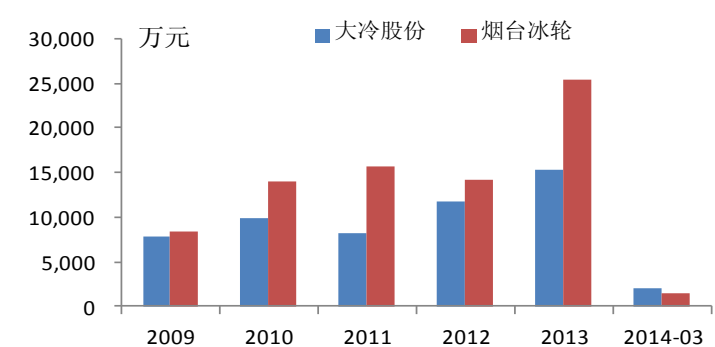
风险因素: 公司投资收益占比较高, 利润对合资企业的依赖性较大; 冷链物流政策落实低于预期。

图 3:烟台冰轮收入逐渐赶超大冷股份



资料来源: wind, 信达证券研究开发中心

图 4:烟台冰轮净利润远超大冷股份



资料来源: wind, 信达证券研究开发中心

中小企业研究团队

谢从军，分析师，2011年底加盟信达证券研究开发中心，曾从事煤炭行业研究2年，现从事中小企业研究。曾任职于中信证券研究部，从事交通运输行业研究和中小市值公司研究，2006-2009年新财富交通运输行业最佳分析师第一名团队成员。

单丹，分析师，2012年5月加入信达证券研究开发中心，担任高级销售经理，2014年起从事中小企业研究。曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，6年行业经验。

杨腾，研究助理，中国人民大学数量经济学硕士，2012年7月加入信达证券研究开发中心，从事非银行金融行业研究；2014年起从事中小企业研究。

方光照，研究助理，上海财经大学金融学硕士，2012年7月加入信达证券研究开发中心，从事建筑与工程行业研究；2014年起从事中小企业研究。

钟惠，研究助理，中国人民大学会计学硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，从事煤炭行业和中小企业研究。

胡申，研究助理，北京林业大学农林经济硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，从事农林牧渔行业研究；2014年起从事中小企业研究。

中小企业研究 重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
中南传媒	601098	银河磁体	300127	利亚德	300296	大杨创世	600233	时代出版	600551
长江传媒	600757	银邦股份	300337	澳洋顺昌	002245	双塔食品	002481	新文化	300336
科大讯飞	002230	有研新材	600206	银河电子	002519	大冷股份	000530	苏州固得	002079
中青宝	300052	正海磁材	300224	三泰电子	002312	渤海轮渡	603167	苏大维格	300331
掌趣科技	300315	杰瑞股份	002353	初灵信息	300250	首旅酒店	600258	东方集团	600811
乐视网	300104	富瑞特装	300228	长电科技	600584	中国国旅	601888	精伦电子	600355

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的