

制冷空调设备

从设备链到服务链, 开辟冷链新蓝海

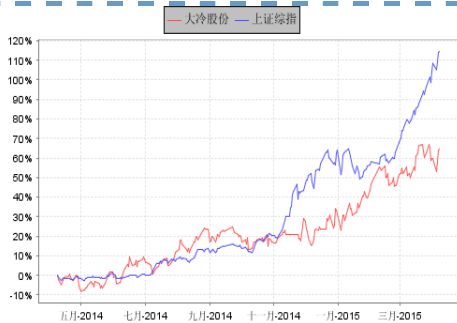
报告日期: 2015-04-25

评级: 推荐
上次评级: 推荐

目标价: 18
上次预测: 15.05

当前价格 (元) 15.33
52 周价格区间 (元) 8.72-15.55
总市值 (百万) 5359.25
流通市值 (百万) 3210.96
总股本 (万股) 36016.50
流通股 (万股) 21579.05
公司网址 www.daleng.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
大冷股份	5.94	28.50	1211.58
上证综指	19.71	31.71	113.53

财富证券研究发展中心

王群
0731-84403422
wangqun@cfzq.com
S0530207080035

相关研究报告:

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	1426	1610	1809
净利润 (百万元)	115	141	175
每股收益 (元)	0.32	0.39	0.49
每股净资产 (元)	5.46	6.00	6.39
市盈率	47.83	39.07	31.54
P/B	2.81	2.55	2.40

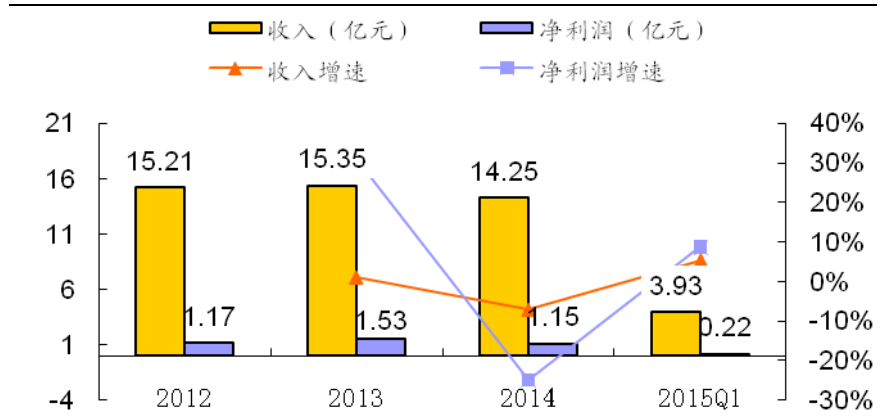
资料来源: 财富证券

事件: 公司公告 2014 年年报和 2015 年一季报。

投资要点

➤ 2014 年年报低于预期, 2015 年一季报业绩好于同行。公司 2014 年实现收入和净利润分别为 14.25 亿元和 1.15 亿元, 同比分别增长 -7.16%和-24.55%, 每股收益为 0.33 元, 拟每 10 股派现 1.5 元 (含税)。年报低于预期原因是下游需求不足, 工业制冷有效订单减少, 价格降低, 另外 2013 年有土地收储 4176 万元的收益。公司 2015 年一季度实现收入和净利润分别为 3.93 亿元和 2243 万元, 同比分别增长 5.25%和 8.69%, 每股收益 0.06 元。公司一季报收入和净利润双双正增长, 好于同行主要上市公司的一季报的负增长。

图表 1: 公司 2012-2015Q1 收入、净利润及增速



资料来源: 财富证券

➤ 冷链龙头多年技术储备实力显现, 创新产品迭出。公司作为国内拥有最完整的冷热产业链的冷链龙头, 多年技术积累开始显现: 报告期内成功签订第一个近亿元的 CO2 冷冻冷藏项目, 填补了公司在此方面的空白; 研发了氨小型冷库模块化设备、轻型高效油分螺杆制冷压缩机组, 处于国内领先地位; “多功能结冰风洞结冰回路制冷系统”通过鉴定, 可用于航空航天事业风洞试验技术; 成功实施北京雁栖湖日出东方凯宾斯基酒店天然气冷热电三联供系统, 打造了

分布式能源样板工程；新研发的 CO2 冷媒冷热饮料自动售货机通过可口可乐全球认证；联营公司菱重冰山于 2014 年 12 月 17 日正式开业，第一台离心式冷冻机正式下线。

- **冷链服务走向互联网+，开辟新蓝海。**公司子公司冰山嘉德基于物联网技术，开发 SCADA 远程监控系统，已在重庆明品福等项目开始应用，为客户提供可靠制冷设备现场运行数据。线上数据监控结合线下子公司冰山技术服务（大连）有限公司，将为客户提供完整的冷链设备产业链+冷链服务产业链专业服务，开辟冷链领域新蓝海。
- **无实际控制人公告预示着后续资产整合可期。**公司同时公告无实际控制人的公告，大股东冰山集团仍有多项优质资产，不排除后续的资产注入整合，做大公司规模和提升公司盈利能力。
- **冷链前景向好，现有市值下估值具有较大安全边际，给予“推荐”评级。**城市化率稳步提升下，冷链加速发展前景可期；公司国泰君安股权和老厂房搬迁收益尚未正式体现出来，现有 46 亿元左右市值仍具有较大估值安全边际；参股富士冰山自动售货机前景广阔，参考发达国家每万人自动售货机拥有率，富士冰山有望再造一个大冷。预计公司 2015-2016 年收入分别为 16.10 亿元、18.09 亿元，净利润分别为 1.41 亿元和 1.75 亿元，每股收益分别为 0.39 元、0.49 元，每股净资产分别为 6.00 元、6.39 元，参考同行业公司 3 倍 PB 左右的估值水平，我们认为可给予公司 2015 年每股净资产 3 倍 PB 估值为 18 元，维持“推荐”评级。
- **风险：**宏观经济继续下滑，冷链发展未达预期。

财务报表预测：

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1338	1679	1900	2214	营业收入	1426	1610	1809	2035
现金	509	789	901	1083	营业成本	1087	1215	1357	1526
应收账款	439	439	505	573	营业税金及附加	12	13	15	17
其它应收款	34	31	37	42	销售费用	123	136	149	164
预付账款	19	25	27	30	管理费用	186	204	225	247
存货	315	359	395	446	财务费用	-6	-12	-18	-22
其他	22	36	37	40	资产减值损失	19	18	18	18
非流动资产	1716	1636	1660	1646	公允价值变动收				
长期投资	1039	996	1006	1013	益	0	0	0	0
固定资产	414	427	439	436	投资净收益	104	109	123	134
无形资产	154	145	135	127	营业利润	109	145	186	218
其他	109	68	80	71	营业外收入	15	20	20	20
资产总计	3054	3315	3561	3861	营业外支出	1	1	2	1
流动负债	937	981	1078	1197	利润总额	124	164	204	237
短期借款	60	40	40	40	所得税	9	13	16	18
应付账款	511	524	595	674	净利润	115	152	189	219
其他	366	417	443	483	少数股东损益	-1	10	14	18
非流动负债	53	65	62	60	归属于母公司净				
长期借款	0	0	0	0	利润	115	141	175	201
其他	53	65	62	60	EBITDA	145	176	215	246
负债合计	990	1046	1140	1257	EPS (元)	0.32	0.39	0.49	0.56
少数股东权益	97	107	121	138	主要财务比率				
股本	350	360	360	360	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
资本公积	582	626	626	626	成长能力				
留存收益	1032	1176	1314	1479	营业收入	-7.2%	12.9%	12.4%	12.5%
归属母公司股东权益					营业利润	-17.4%	32.9%	27.8%	17.2%
合计	1967	2162	2300	2465	净利润	-24.6%	22.4%	23.9%	14.8%
负债和股东权益	3054	3315	3561	3861	获利能力				
					毛利率	23.8%	24.5%	25.0%	25.0%
					净利率	8.1%	8.8%	9.7%	9.9%
					ROE	5.9%	6.5%	7.6%	8.2%
					ROIC	18.9%	25.2%	30.8%	36.6%
					偿债能力				
					资产负债率	32.4%	31.6%	32.0%	32.6%
					净负债比率				
					流动比率	1.43	1.71	1.76	1.85
					速动比率	1.08	1.33	1.38	1.46
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.51	0.53	0.55
					应收账款周转率	3	3	3	3

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	28	94	77	98
净利润	115	152	189	219
折旧摊销	42	43	47	50
财务费用	-6	-12	-18	-22
投资损失	-104	-109	-123	-134
营运资金变动	-50	-5	-33	-34
其它	32	26	15	19
投资活动现金流	28	139	54	98
资本支出	48	41	53	31

长期投资	-0	-65	21	8	应付账款周转率	2.23	2.35	2.42	2.40
其他	76	115	127	137	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-59	7	-59	-54	每股收益	0.32	0.39	0.49	0.56
短期借款	23	-20	0	0	每股经营现金流	0.08	0.26	0.21	0.27
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.46	6.00	6.39	6.85
普通股增加	0	10	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	43	0	0	P/E	47.83	39.07	31.54	27.46
其他	-82	-27	-59	-54	P/B	2.81	2.55	2.40	2.24
现金净增加额	-27	240	72	142	EV/EBITDA	28	23	19	17

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址: www.cfzq.com

地址: 湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编: 410005

电话: 0731-84403360

传真: 0731-84403438