

# 大冷股份 (000530) 覆盖报告

## 制冷设备龙头，注资与员工持股双线推进

投资评级：买入（首次）

2016年9月6日

### 投资要点

#### ■ 制冷设备龙头企业，主业市场需求空间扩大有望增厚业绩

公司在我国工业制冷行业处于领军地位，具备最完备的冷热产业链。近年来，公司充分发挥全产业链优势，以大连为核心，打造大连、武汉、常州三位一体产业基地；以冷热技术为主线，为客户提供一揽子成套工程服务以满足客户个性化需求，加快转型为生产性服务型企业，成套工程项目收入占比逐步扩大。2016年4月国务院发文，加大冷链系统建设的政策性扶持力度，重点加强全国重点农业产区冷库建设。存量的成套工程、冷库等节能和安全改造将带来新的市场需求，有望增厚公司业绩。

#### ■ 公司系冰山集团唯一上市平台，母公司优质资产注入预期强烈

大连冰山集团作为中国最大的工业制冷设备生产企业，旗下拥有较多优质资产，集团内与大冷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。冰山集团持有大冷21.34%的股份，是公司第一大股东，公司作为冰山集团唯一上市平台，母公司优质资产注入预期强烈，我们预计集团资产注入将提上日程。

#### ■ 公司资本运作频繁，大股东增持、股票激励打造利益共同体

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；2016年以来，公司继续整合资本资源，3月公司出资2170万元受让三洋明华70%股权，提升产品智能化水平；4月成立合资公司，整合联营公司松下冷链、松下压缩机氟冷链系统相关资源，以满足中国低温物流市场快速发展需求；收购冰山菱设5%股权并增资变为全资子公司，打造公司速冻设备制造基地；6月公司增发募资5.8亿，用于公司搬迁改造项目。此外，控股股东计划自2016年2月增持之日起在未来6个月内将继续适时增持股份，累计增持比例不低于总股本1%，累计增持金额不超过1.6亿；2016年8月公司公告股票激励计划，对公司董事、中高层管理人员等118名核心人员授予限制性股票1288.4万股，占公司总股本的2.151%。通过打造事业和利益共同体，激发管理层动力，有助释放公司运营潜能，大股东增持也彰显了对公司前景和未来战略布局的信心。

#### ■ 工商用应用领域拓宽市场规模，冷链物流催生设备需求

目前制冷空调在工商业应用有生物制药、商超陈列、冷链物流等，近年来行业CAGR20%左右，主要受益于国民消费需求升级及城镇化推进，食品安全需求上升为国家安全战略，农产品、易腐类食品跨地区保鲜运输和低温储藏保鲜已成为刚性需求，而目前我国全程冷链覆盖低、加工和批发零售冷库建设不足，冷链流通率、损耗率和人均冷库容量方面与发达国家相比差距明显。公司在发展过程中以食品冷冻冷藏、零部件为优势领域，以工业制冷为战略必争领域，以中央及商用空调、工程贸易和服务事业领域为重点扩展领域，并且通过结合信息化技术，实现从最初1公里到最终100米的全程冷链覆盖，有望从传统设备制造商转型为整体服务提供商。

#### ■ 盈利预测与投资建议：

预计公司2016/2017/2018年营业收入18亿元/20亿元/23亿元，分别同比增长12%/12%/12%；归母净利润1.37亿元/1.47亿元/1.54亿元，对应EPS为0.38、0.41、0.43元，对应PE分别为28、26、25倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ■ 风险提示：注资进程低于预期、业绩受宏观经济影响。

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号：S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

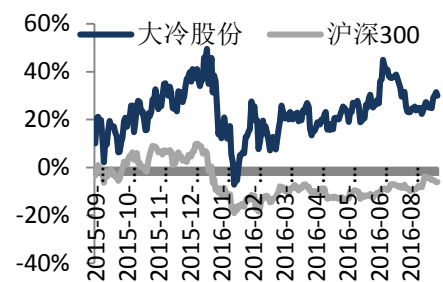
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

13915521100

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.57
一年最低价/最高价	9.50/19.38
市净率	2.05
流通A股市值(百万元)	3768.3

### 基础数据

每股净资产(元)	5.15
资产负债率	34.65
总股本(百万股)	598.89
流通A股(百万股)	356.50

### 相关研究

## 财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>1330.5</b>	<b>1471.2</b>	<b>1754.2</b>	<b>2063.1</b>	<b>营业收入</b>	<b>1607.5</b>	<b>1800.4</b>	<b>2016.5</b>	<b>2258.4</b>
现金	244.8	260.0	291.0	426.5	营业成本	1309.8	1404.3	1552.7	1727.7
应收款项	765.9	887.9	1104.9	1237.5	营业税金及附加	12.6	12.6	14.1	15.8
存货	259.1	269.3	297.8	331.3	营业费用	80.1	72.0	80.7	90.3
其他	60.7	54.0	60.5	67.8	管理费用	191.6	185.3	227.1	276.3
<b>非流动资产</b>	<b>2752.0</b>	<b>2735.5</b>	<b>2698.0</b>	<b>2656.6</b>	财务费用	0.1	-2.1	-4.1	-6.3
长期股权投资	1220.4	1220.4	1220.4	1220.4	投资净收益	128.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	586.9	575.7	543.5	507.3	其他	-12.6	5.3	5.3	5.3
无形资产	158.4	153.1	147.9	142.6	<b>营业利润</b>	<b>129.6</b>	<b>133.5</b>	<b>151.3</b>	<b>159.9</b>
其他	786.3	786.3	786.3	786.3	营业外净收支	6.4	8.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>4082.5</b>	<b>4206.7</b>	<b>4452.2</b>	<b>4719.7</b>	<b>利润总额</b>	<b>135.9</b>	<b>141.5</b>	<b>151.3</b>	<b>159.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>1215.6</b>	<b>1243.8</b>	<b>1386.5</b>	<b>1546.6</b>	所得税费用	4.7	4.2	4.5	6.4
短期借款	82.6	31.5	0.0	0.0	少数股东损益	1.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	894.6	961.9	1106.0	1230.7	<b>归属母公司净利 润</b>	<b>129.9</b>	<b>137.3</b>	<b>146.8</b>	<b>153.5</b>
其他	238.4	250.4	280.5	315.9	EBIT	17.9	131.4	147.2	153.6
<b>非流动负债</b>	<b>153.0</b>	<b>153.0</b>	<b>153.0</b>	<b>153.0</b>	EBITDA	60.8	188.4	211.4	221.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	153.0	153.0	153.0	153.0	<b>重要财务与估值</b>				
<b>负债总计</b>	<b>1368.6</b>	<b>1396.8</b>	<b>1539.5</b>	<b>1699.6</b>	<b>指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
少数股东权益	66.3	66.3	66.3	66.3	每股收益(元)	0.36	0.38	0.41	0.43
归属母公司股东 权益	2647.6	2743.7	2846.4	2953.9	每股净资产(元)	7.35	7.62	7.90	8.20
<b>负债和股东权益总 计</b>	<b>4082.5</b>	<b>4206.7</b>	<b>4452.2</b>	<b>4719.7</b>	发行在外股份(百 万股)	360.2	360.2	360.2	360.2
					ROIC(%)	1.3%	7.9%	8.6%	8.7%
					ROE(%)	4.9%	5.0%	5.2%	5.2%
					毛利率(%)	18.5%	22.0%	23.0%	23.5%
					EBIT Margin(%)	1.1%	7.3%	7.3%	6.8%
					销售净利率(%)	8.1%	7.6%	7.3%	6.8%
					资产负债率(%)	33.5%	33.2%	34.6%	36.0%
					收入增长率(%)	12.8%	12.0%	12.0%	12.0%
					净利润增长率(%)	12.6%	5.6%	6.9%	4.6%
					P/E	29.30	27.73	25.94	24.81
					P/B	1.44	1.39	1.34	1.29
					EV/EBITDA	85.15	27.62	25.29	24.85

数据来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

