

收购集团资产 增厚公司业绩

——大冷股份（000530）事件点评

2017年02月16日

强烈推荐/维持

大冷股份 事件点评

事件：

公司2月16日公告，公司拟受让冰山集团持有的冰山金属技术49%股权；公司拟受让冰山集团持有的冰山国贸76%股权。

主要观点：

1、受让冰山金属技术增厚投资收益

据公司公告，为了进一步拓展零部件事业领域，完善铸件产品链条，公司拟与冰山集团签署《股权转让合同》，冰山集团将其所持冰山金属技术49%股权全部转让给公司。冰山金属技术年产铸件及零部件约38,000吨，主要产品涉及唯特利管道系统连接件、为松下配套的涡旋压缩机铸件，以及高速铁路连接件、液压阀体、汽车发动机零部件等。2016年冰山金属技术归属母公司净利润6629万元，此次转让将大幅提升公司投资收益，增厚公司业绩。

2、受让冰山国贸打造世界的冰山

公司此次受让冰山国贸76%股权，至此，冰山国贸成为公司100%控股子公司。2015年9月公司受让冰山国贸持有的冰山技术服务40%股权，以冰山技术服务为平台，打造“互联网+冷热”服务前置战略，通过互联网和大数据将服务前置，挖掘存量客户商机，保持继续领跑制冷行业的核心竞争力。冰山国贸是冰山集团下属从事冰山集团产品的进、出口业务的专业贸易公司，将制冷技术、工程和贸易三者有机结合，在东南亚、非洲、美洲等几十个国家承建了上百个制冷成套交钥匙工程，在海产加工、果蔬保存等方面积累了大量的经验。我们认为公司未来将以冰山国贸为平台持续扩大国际贸易规模，打造世界的冰山。

郑岗钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

联系人：任天辉

010-66554037 rentianhui1989@hotmail.com

联系人：叶盛

010-66554022 yesheng@dxzq.net.cn

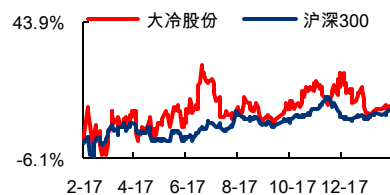
联系人：陈皓

010-66555446 chen hao_@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	10.59-14.32
总市值（亿元）	64.79
流通市值（亿元）	37.79
总股本/流通A股（万股）	61178/35684
流通B股/H股（万股）	17250/
52周日均换手率	2.15

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《富士冰山潜力足 内部整合进行时——大冷股份（000530）半年报点评》2016-08-26
- 2、《业绩不断改善，爆发指日可待——大冷股份（000530）年报点评》2016-03-31
- 3、《国字号资金将到位，自动售货机要上天——大冷股份（000530）事件点评》2016-03-21
- 4、《公司内部铁板一块，集团增持信心十足——大冷股份（000530）事件点评》2016-02-23

3、完善内部治理整合外部资源双管齐下

继 2014 年管理层换届以来，新任董事长纪志坚持续推进公司的内部治理完善，以超强的执行力完成股权激励，无实际控制人，定增，提高管理层持股比例一系列改革举措，理顺了公司内部利益关系，打造事业利益共同体。与此同时，公司持续进行着外部资源的整合，此次收购冰山集团优质资产冰山金属技术标志着“集团公司一体化”运营战略取得了实质性的进展。

表 1：公司完善内部治理

时间	事件
2014 年 3 月 6 日	纪志坚任董事长
2014 年 12 月 10 日	推出第一期限限制性股权激励计划
2015 年 4 月 24 日	公告宣布公司无实际控制人
2015 年 6 月 05 日	大冷股份非公开发行预案
2015 年 12 月 23 日	管理层集团层面股权比例由 10%提升至 20.2%
2016 年 9 月 21 日	推出第二期限限制性股权激励计划

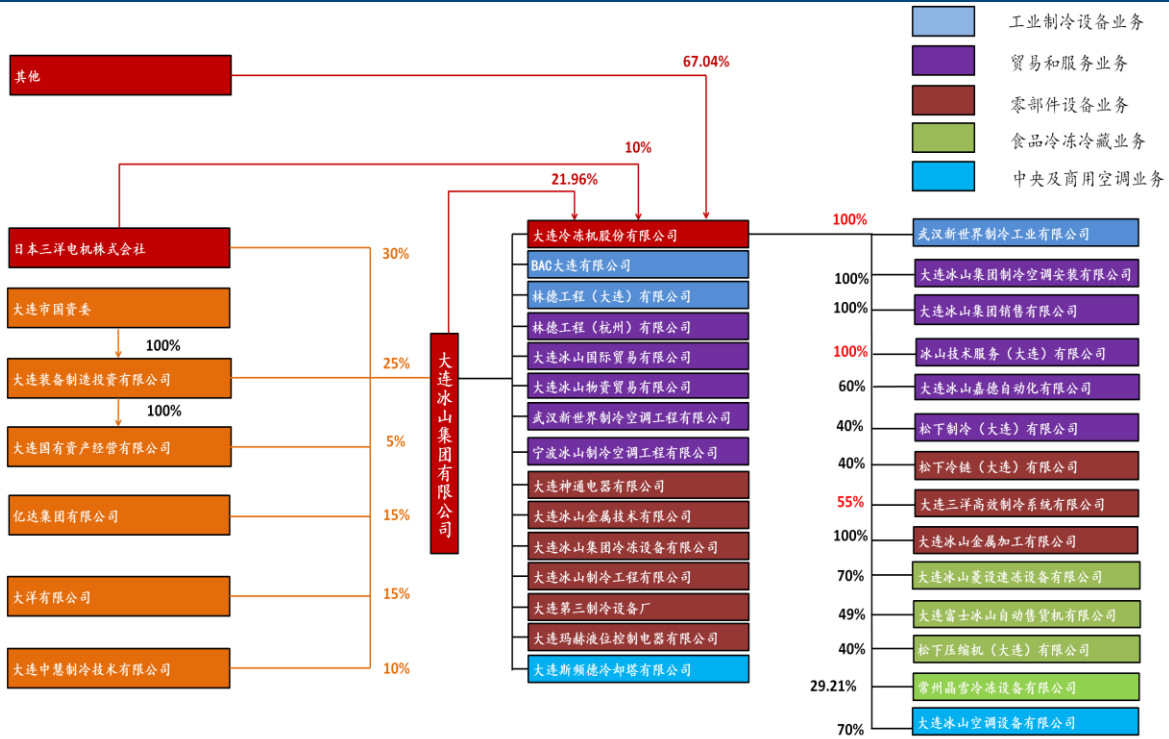
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表 2：公司资源持续整合

日期	事件	影响	交易对手
2014 年 8 月 21 日	受让冰山销售 10%股权	大冷持有冰山销售 100%股权	冰山集团
2014 年 10 月 23 日	受让冰山金属加工 35.75%股权	大冷持有冰山金属加工 100%股权	三洋中国、双日、大旺
2015 年 7 月 31 日	受让三洋高效 30%股权	大冷持有三洋高效 55%股权	三洋电机
2015 年 9 月 10 日	受让武新制冷 49%股权	大冷持有武新制冷 100%股权	冰山集团、三洋电机
2015 年 9 月 22 日	受让冰山技术服务 40%股权	大冷持有冰山技术服务 100%股权	冰山国贸
2016 年 3 月 30 日	受让三洋明华 70%股权	大冷持有三洋明华 100%股权	三洋电机
2017 年 2 月 16 日	受让冰山国贸 76%股权	大冷持有冰山国贸 100%股权	冰山集团
2017 年 2 月 16 日	受让冰山金属技术 49%股权	大冷持有冰山金属技术 49%股权	冰山集团

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 1: 冰山集团旗下资产



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

结论:

公司是地方国企改革标杆, 新管理层上任之后连出重拳, 内部治理结构理顺, 外部资源整合持续推进。我们预计公司 2016 年~2018 年的营业收入分别为 17.50 亿元、18.09 亿元和 20.12 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 1.71 亿元、2.41 亿元和 2.92 亿元, 每股收益分别为 0.23 元、0.33 元和 0.40 元, 对应 PE 分别为 33.96X、23.93X、19.76X, 目标价 14 元, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

公司内部资源整合不及预期, 业绩不及预期等

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1338	1331	2028	2333	2771	营业收入	1426	1608	1750	1809	2012
货币资金	509	245	951	1180	1452	营业成本	1087	1310	1412	1423	1587
应收账款	439	671	564	632	730	营业税金及附加	12	13	14	15	16
其他应收款	34	23	25	26	28	营业费用	123	80	82	90	97
预付款项	19	44	61	72	93	管理费用	186	187	190	203	219
存货	315	259	361	352	371	财务费用	-6	0	1	1	1
其他流动资产	2	16	20	21	30	资产减值损失	19.16	17.12	18.29	18.19	17.87
非流动资产合计	1716	2752	1933	1847	1762	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1039	1220	1220	1220	1220	投资净收益	103.94	128.91	140.14	182.15	221.73
固定资产	414.29	449.91	517.06	447.19	377.32	营业利润	109	130	172	241	296
无形资产	154	158	143	127	111	营业外收入	15.17	7.46	8.00	10.21	8.56
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.56	1.11	3.00	1.56	1.89
资产总计	3054	4082	3961	4181	4533	利润总额	124	136	177	250	302
流动负债合计	937	1216	1066	1090	1179	所得税	9	5	6	9	11
短期借款	60	83	0	0	0	净利润	115	131	171	241	292
应付账款	511	660	637	670	751	少数股东损益	-1	1	5	6	7
预收款项	138	70	97	64	35	归属母公司净利润	115	130	166	236	285
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	294	326	259	328	383
非流动负债合计	53	153	31	47	80	BPS(元)	0.33	0.36	0.23	0.33	0.40
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	990	1369	1097	1137	1259	成长能力					
少数股东权益	97	66	71	77	84	营业收入增长	-7.16%	12.75%	8.87%	3.38%	11.22%
实收资本(或股本)	350	360	360	360	360	营业利润增长	-17.43%	18.48%	32.97%	40.08%	22.50%
资本公积	582	630	582	582	582	归属于母公司净利润	27.75%	41.87%	27.75%	41.87%	21.12%
未分配利润	486	526	597	723	889	获利能力					
归属母公司股东权	1967	2648	2793	2966	3189	毛利率(%)	23.79%	18.52%	31.00%	34.00%	37.00%
负债和所有者权益	3054	4082	3961	4181	4533	净利率(%)	8.03%	8.16%	9.78%	13.34%	14.50%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		3.78%	3.18%	4.19%	5.63%	6.29%
经营活动现金流	28	-51	-25	112	98	偿债能力					
净利润	115	131	171	241	292	资产负债率(%)	32%	34%	28%	27%	28%
折旧摊销	190.74	196.75	0.00	85.71	85.71	流动比率	1.43	1.09	1.90	2.14	2.35
财务费用	-6	0	1	1	1	速动比率	1.09	0.88	1.56	1.82	2.04
应付帐款的变化	0	0	108	-68	-99	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	27	-33	-30	总资产周转率	0.47	0.45	0.44	0.44	0.46
投资活动现金流	4	-236	855	164	204	应收账款周转率	4	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.92	2.74	2.70	2.77	2.83
长期股权投资减少	0	0	733	0	0	每股指标(元)					
投资收益	104	129	140	182	222	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.36	0.23	0.33	0.40
筹资活动现金流	-59	33	-123	-47	-30	每股净现金流(最新)	-0.08	-0.70	1.96	0.64	0.75
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.62	7.35	7.75	8.24	8.86
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	10	0	0	0	P/E	47.42	43.47	33.96	23.93	19.76
资本公积增加	0	48	-48	0	0	P/B	2.78	2.13	2.02	1.90	1.77
现金净增加额	-27	-254	707	229	272	EV/EBITDA	17.11	16.77	11.13	13.57	10.94

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2 年证券研究经验，2015 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。