

业绩预告亮眼，商用冷柜龙头起航

——海容冷链 2019 年业绩预告

事件：

2020年1月31日，公司发布2019年业绩预告。预计公司2019年度实现归属于上市公司股东的净利润为2.18亿元左右，同比增长56.8%左右；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.12亿元左右，同比增长53.6%左右。公司业绩增速亮眼，相比前几年提升明显。

● 业绩主要来源于营收增长，公司盈利能力显著增强

根据全年数据，可测算出2019年第四季度公司实现归母净利润约0.38亿元，相比2018年同期提升147%。同时业绩预告显示，公司业绩预增的主要原因是公司努力开拓国内外市场，积极争取客户订单，主营业务收入的增加带动利润总额的增长。另外原材料价格、汇率的变动以及新产品投入市场导致公司产品整体毛利率提高，从而提升了公司的盈利能力。

● 公司是全球商用冷柜龙头，业务多元具备成长性

公司是全球商用冷柜龙头，客户包括雀巢、联合利华、伊利、蒙牛等全球知名一线厂商。公司各业务均具备较好的成长性，其中商用冷冻柜国内存量替换需求稳定，海外紧随大客户进军东南亚市场；商用冷藏柜由海外市场向国内转移；商超柜受益于超市、便利店的持续渗透；商用智能售货柜国内密度低，市场空间大。公司目前全球整体市占率约9.1%，预计未来市占率有望进一步提升。

● 公司加快产能建设，商用冷柜行业具备长期价值

公司现产能仍处于偏紧状态，富余的产能是获得客户订单的基础。目前，公司正加快产能建设，设立包括年产50万台冷链设备项目、商用立式冷藏扩大项目、自动售货设备产业项目。同时，随着生活水平提高，人们对食品安全、生鲜果蔬质量等要求逐步提升。纵观全球，商用冷柜市场需求较大地区为欧美、亚太发达国家。同时，回顾日本便利店大发展主要在经济放缓的1970-1990年代。结合目前国内GDP放缓，行业具备一定逆周期属性。同时，疫情不改刚性消费需求，国内商用冷柜的需求有望维持景气。

● 投资建议与盈利预测

随着国内消费升级以及便利店的持续渗透，我们看好公司未来发展前景。预计2019-2021年将实现营业收入16.09/20.40/24.79亿元，实现归母净利润2.20/2.76/3.26亿元，对应目前的P/E 16/13/11，给予公司“买入”的投资评级。

● 风险提示

全球贸易战升级、大客户选择其他供应商、原材料价格大幅上涨。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	965	1212	1609	2040	2479
收入同比(%)	14	26	33	27	21
归母净利润(百万元)	119	139	220	276	326
归母净利润同比(%)	-6	17	58	25	18
ROE(%)	21.0	10.8	15.0	15.9	15.9
每股收益(元)	1.06	1.24	1.96	2.46	2.91
市盈率(P/E)	30.04	25.65	16.24	12.95	10.96

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

买入|维持

当前价/目标价：31.03元/42元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：52.77 / 27.56

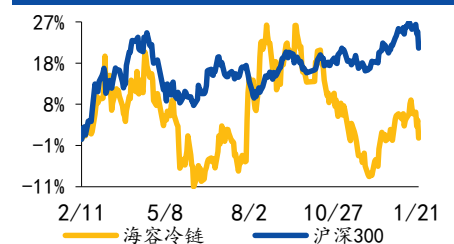
A股流通股(百股)：84.01

A股总股本(百万股)：113.20

流通市值(百万元)：2606.76

总市值(百万元)：3512.60

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《公司研究-首次覆盖深度报告：海容冷链(603187)：

全球商用冷柜龙头，消费升级促成长》2020.01.14

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 王希

电话 021-51097188-1930

邮箱 wangxi@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	736	1535	1644	1840	2087
现金	267	887	648	625	646
应收账款	212	330	408	520	638
其他应收款	1	7	5	6	9
预付账款	14	31	23	35	46
存货	227	264	348	438	526
其他流动资产	15	17	213	215	220
非流动资产	353	361	737	1099	1445
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	288	287	529	798	1079
无形资产	57	57	55	52	49
其他非流动资产	8	17	154	250	317
资产总计	1089	1896	2381	2940	3532
流动负债	521	601	865	1059	1236
短期借款	0	0	100	100	100
应付账款	289	257	416	505	585
其他流动负债	232	344	348	453	552
非流动负债	0	2	51	151	251
长期借款	0	0	50	150	250
其他非流动负债	0	2	1	1	1
负债合计	521	603	916	1210	1488
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	60	80	112	112	112
资本公积	159	726	694	694	694
留存收益	348	488	660	924	1239
归属母公司股东权益	567	1293	1465	1730	2045
负债和股东权益	1089	1896	2381	2940	3532

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	227	138	30	275	328
净利润	119	139	220	276	326
折旧摊销	29	35	23	38	54
财务费用	8	-13	-26	-11	-3
投资损失	0	0	-3	-2	-2
营运资金变动	71	-44	-170	-35	-57
其他经营现金流	-0	21	-14	10	10
投资活动现金流	-72	-77	-397	-398	-398
资本支出	72	77	400	400	400
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	3	2	2
筹资活动现金流	-71	499	128	100	92
短期借款	0	0	100	0	0
长期借款	-30	0	50	100	100
普通股增加	0	20	32	0	0
资本公积增加	0	567	-32	0	0
其他筹资现金流	-41	-88	-22	-0	-8
现金净增加额	79	562	-239	-23	21

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	965	1212	1609	2040	2479
营业成本	674	866	1070	1361	1659
营业税金及附加	15	15	26	24	32
营业费用	77	100	180	224	268
管理费用	27	34	51	61	69
研发费用	31	38	50	61	74
财务费用	8	-13	-26	-11	-3
资产减值损失	-0	11	5	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	3	2	2
营业利润	133	160	256	319	378
营业外收入	8	4	3	4	4
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	139	161	257	321	379
所得税	20	22	37	45	53
净利润	119	139	220	276	326
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	119	139	220	276	326
EBITDA	170	182	253	346	429
EPS (元)	1.98	1.74	1.96	2.46	2.91

主要财务比率

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	14.3	25.6	32.8	26.8	21.5
营业利润 (%)	-8.2	20.6	59.3	24.9	18.3
归属母公司净利润 (%)	-5.6	17.1	57.9	25.4	18.1
获利能力					
毛利率 (%)	30.1	28.5	33.5	33.3	33.1
净利率 (%)	12.3	11.5	13.7	13.5	13.1
ROE (%)	21.0	10.8	15.0	15.9	15.9
ROIC (%)	36.5	31.2	20.4	19.5	18.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.9	31.8	38.5	41.1	42.1
净负债比率 (%)	5.75	0.00	16.38	20.67	23.53
流动比率	1.41	2.56	1.90	1.74	1.69
速动比率	0.98	2.12	1.50	1.32	1.26
营运能力					
总资产周转率	0.97	0.81	0.75	0.77	0.77
应收账款周转率	5	4	4	4	4
应付账款周转率	2.51	3.17	3.18	2.95	3.05
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.06	1.24	1.96	2.46	2.91
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.02	1.23	0.27	2.46	2.93
每股净资产 (最新摊薄)	5.06	11.55	13.08	15.45	18.26
估值比率					
P/E	30.04	25.65	16.24	12.95	10.96
P/B	6.30	2.76	2.44	2.07	1.75
EV/EBITDA	16	15	11	8	6

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188