

海容冷链 (603187)

公司研究/点评报告

公司营收快速增长、产品销售淡季不淡

—海容冷链 2020 年三季度报点评

点评报告/机械

2020 年 10 月 30 日

一、事件概述

10 月 30 日，公司发布三季度报告，前三季度实现营业收入 14.12 亿元，同比增长 22.83%，归母净利润 2.16 亿元，同比增长 20.10%。

二、分析与判断

➤ 公司营收快速增长、产品销售淡季不淡

Q3 单季度营收为 4 亿元，同比取得 41% 的高增长，高于二季度 34% 的同比增速。公司产品商用展示柜的销售旺季在年初和年底，7-10 月份通常为传统淡季，三季度营收加速增长，呈现出了淡季不淡的良好局面。

➤ 费用控制良好，毛利率有所提升

报告期间公司销售、管理、研发、财务费率分别为 10.17%、2.32%、2.09%、4.05%，同比变动-2.23%、-2.29%、-1.43%、7.31%。其中财务费用增幅较大系公司发行可转债利息费用增加和汇兑损失增加所致。Q3 单季度毛利率为 35.4%，较一季度提升 3.5pct，盈利能力改善显著。

➤ 现金流持续优化，净现比持续提升

公司现金流良好，净现比始终维持在大于 1 的水平。2020 年前三季度经营活动现金流量/净利润为 1.3，2018、2019 年分别为 1.15、1.1，净现比逐步上升。

➤ 政策驱动连锁便利店快速发展，直接受益商超柜

8 月商务部印发通知，将在全国范围开展行动，力争到 2022 年，全国品牌连锁便利店门店总量达到 30 万家，按照目前全国 13 万家连锁便利店计算，年复合增长率达到 30% 以上。海容商超柜产品已进入下游知名品牌全时、7-ELEVEN、美宜佳等供应商名单，产品 18、19 年营收均翻倍增长，未来将直接受益于便利店行业的快速发展。

三、投资建议

预计公司 20-22 年实现归母净利润 2.8/3.6/4.5 亿元，对应 EPS 分别为 1.8/2.2/2.8 元/股，目前股价对应 PE 为 25.8/20.3/16.1，21 年的 PEG<1，随着行业不断迎来增量市场，公司作为国内该领域龙头，成长性良好，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

国内冷藏柜市场份额拓展不及预期、国内连锁便利店扩张不及预期、原材料价格波动

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,536	1,902	2,362	2,895
增长率（%）	26.7%	23.9%	24.1%	22.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	219	280	355	447
增长率（%）	57.1%	27.9%	26.7%	25.9%
每股收益（元）	1.95	1.77	2.24	2.82
PE（现价）	23.3	25.8	20.3	16.1
PB	3.5	4.4	3.6	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

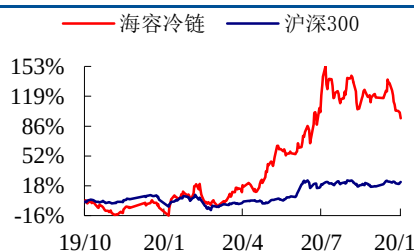
当前价格： 45.5 元

交易数据

2020-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	59.19/24.92
总股本（百万股）	158
流通股本（百万股）	118
流通股比例（%）	74.64
总市值（亿元）	72
流通市值（亿元）	54

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号： S0100120030002

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号： S0100120080003

电话： 010-85127604

邮箱： zhangjianye@mszq.com

相关研究

1.海容冷链（603187）公司深度报告：商用冷柜龙头，市场空间广阔

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,536	1,902	2,362	2,895
营业成本	1,021	1,258	1,558	1,921
营业税金及附加	16	17	21	26
销售费用	154	171	208	255
管理费用	52	53	66	81
研发费用	47	40	50	61
EBIT	246	363	458	551
财务费用	(14)	10	10	(5)
资产减值损失	(7)	(24)	(32)	(30)
投资收益	9	0	0	0
营业利润	249	334	423	532
营业外收支	4	(3)	(3)	(3)
利润总额	253	331	420	529
所得税	33	50	64	80
净利润	220	281	356	448
归属于母公司净利润	219	280	355	447
EBITDA	285	410	524	629
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	894	1448	1657	2154
应收账款及票据	420	552	685	840
预付款项	36	45	56	69
存货	376	402	572	629
其他流动资产	10	10	10	10
流动资产合计	1730	2451	2974	3694
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	290	586	612	602
无形资产	56	55	54	54
非流动资产合计	507	658	684	673
资产合计	2237	3116	3662	4364
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	633	755	935	1153
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	770	954	1154	1418
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	505	505	505
非流动负债合计	5	505	505	505
负债合计	774	1459	1659	1923
股本	113	158	158	158
少数股东权益	2	3	5	6
股东权益合计	1466	1652	2008	2456
负债和股东权益合计	2237	3116	3662	4364

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	26.7%	23.9%	24.1%	22.6%
EBIT 增长率	55.3%	47.6%	26.5%	20.3%
净利润增长率	57.1%	27.9%	26.7%	25.9%
盈利能力				
毛利率	33.5%	33.9%	34.0%	33.6%
净利润率	14.3%	14.7%	15.0%	15.4%
总资产收益率 ROA	9.8%	9.0%	9.7%	10.2%
净资产收益率 ROE	15.0%	17.0%	17.7%	18.2%
偿债能力				
流动比率	2.2	2.6	2.6	2.6
速动比率	1.8	2.2	2.1	2.2
现金比率	1.2	1.5	1.4	1.5
资产负债率	0.3	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	87.9	88.0	88.0	88.0
存货周转天数	113.4	110.0	110.0	110.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	2.0	1.8	2.2	2.8
每股净资产	12.9	10.4	12.6	15.5
每股经营现金流	1.5	2.2	1.9	3.6
每股股利	0.6	0.6	0.0	0.0
估值分析				
PE	23.3	25.8	20.3	16.1
PB	3.5	4.4	3.6	2.9
EV/EBITDA	(2.5)	(1.9)	(1.9)	(2.3)
股息收益率	1.3%	1.3%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	220	281	356	448
折旧和摊销	46	23	34	47
营运资金变动	(77)	43	(89)	69
经营活动现金流	175	351	308	571
资本开支	174	202	95	70
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(164)	(202)	(95)	(70)
股权募资		0	0	0
债务募资	0	500	0	0
筹资活动现金流	(6)	404	(4)	(5)
现金净流量	5	554	209	497

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

张建业，研究助理，主要覆盖通用设备、光伏设备、油服设备等领域，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。