

海容冷链 (603187.SH) 出口持续回暖, 海外市场可期

2021 年 01 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

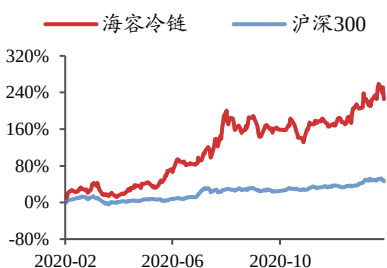
王珂 (分析师)

wangkel@kysec.cn

证书编号: S0790520110002

日期	2021/1/28
当前股价(元)	64.02
一年最高最低(元)	73.88/24.30
总市值(亿元)	101.46
流通市值(亿元)	75.72
总股本(亿股)	1.58
流通股本(亿股)	1.18
近 3 个月换手率(%)	138.38

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-消费渠道升级, 冷链终端崛起》-2021.1.10

● 出口持续回暖, 海外市场可期, 维持“买入”评级

2020Q4 我国商用展示柜出口销量同比增速持续攀升。海外商用冰柜市场需求持续回暖, 国外厂商在疫情影响下供给不足, 需求攀升叠加订单转移, 为我国商用冷柜出口带来全新机遇。海容冷链产品具备全球竞争力, 下游客户多为世界知名快消品龙头, 有望把握时机、提升海外份额, 打开长期增长空间。公司产品竞争力明显、经营效率突出, 我们预测公司 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.77/3.57/4.51 亿元, EPS 分别 1.75/2.25/2.84 元/股, 维持盈利预测不变, 当前股价对应市盈率 36.6/28.5/22.5 倍。结合可比公司估值和公司全球竞争力, 维持“买入”评级。

● 海外商用冷柜需求攀升, 出口销量处于历史高位

根据海关总署统计数据, 2020Q4 我国用于存储和展示的其他冷藏或冷冻设备出口数量达到 143 万台, 同比增长 48.36%, 其中 11 月出口量为 54.58 万台, 创单月出口历史新高。海外商用冷柜需求在遭受疫情冲击后逐渐恢复, 并呈现较强增长韧性, 2020 年全年冷柜出口量最终累计同比上升 12.5%。从供需角度来看, 欧美政府刺激消费, 需求端升温趋势明显, 而海外竞争对手受疫情影响供给端受损, 订单持续向国内转移, 为国内厂商带来了新的机遇。

● 外销比例维持稳定, 外汇套保规避风险

海容冷链是国内商用展示柜龙头企业, 近年来内外销比例保持相对稳定, 2019 年主营业务内外销收入占比分别为 66%和 34%。公司冷藏展示柜业务已在北美高端饮料行业具有一定市占率, 商用展示柜下游客户的准入门槛相对较高, 在疫情的催化之下, 公司有望把握新的增长机遇, 承接海外订单转移, 逐步打开新市场。此外, 2020 年 12 月, 公司发布公告, 将根据实际需要开展总额不超过 4000 万美元的外汇套期保值业务, 用以规避外汇波动风险, 减小汇率波动较大时汇兑损益对公司经营业绩的影响。

● 风险提示: 出口贸易风险、原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,212	1,536	1,857	2,260	2,771
YOY(%)	25.6	26.7	20.9	21.7	22.6
归母净利润(百万元)	139.3	218.8	277.4	356.6	450.6
YOY(%)	17.1	57.1	26.8	28.5	26.4
毛利率(%)	28.5	33.5	33.6	33.8	34.1
净利率(%)	11.5	14.3	14.9	15.8	16.3
ROE(%)	10.8	15.0	16.6	18.5	19.7
EPS(摊薄/元)	0.88	1.38	1.75	2.25	2.84
P/E(倍)	72.8	46.4	36.6	28.5	22.5
P/B(倍)	7.8	6.9	6.1	5.2	4.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1535	1733	1995	2403	2875
现金	887	894	1217	1228	1674
应收票据及应收账款	341	420	323	581	527
其他应收款	7	4	9	7	12
预付账款	31	36	38	44	48
存货	264	366	394	528	599
其他流动资产	5	13	15	15	15
非流动资产	361	507	575	647	737
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	287	290	369	456	554
无形资产	57	56	65	64	64
其他非流动资产	17	161	141	127	119
资产总计	1896	2240	2570	3050	3612
流动负债	601	770	886	1102	1306
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	506	633	742	925	1112
其他流动负债	95	137	144	177	194
非流动负债	2	5	7	8	8
长期借款	0	0	3	4	4
其他非流动负债	2	5	5	5	5
负债合计	603	774	893	1110	1314
少数股东权益	0	2	4	6	8
股本	80	113	158	158	158
资本公积	726	717	672	672	672
留存收益	488	651	885	1170	1507
归属母公司股东权益	1293	1464	1673	1934	2290
负债和股东权益	1896	2240	2570	3050	3612

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	138	192	465	197	659
净利润	139	220	279	358	453
折旧摊销	35	39	33	43	54
财务费用	-13	-14	-13	-14	-16
投资损失	0	-9	-10	-10	-10
营运资金变动	-44	-83	177	-181	178
其他经营现金流	21	39	0	0	0
投资活动现金流	-77	-164	-91	-106	-134
资本支出	77	174	68	73	90
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	10	-23	-33	-44
筹资活动现金流	499	-6	-51	-80	-79
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	3	1	0
普通股增加	20	33	45	0	0
资本公积增加	567	-8	-45	0	0
其他筹资现金流	-88	-30	-54	-81	-79
现金净增加额	562	23	323	11	446

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1212	1536	1857	2260	2771
营业成本	866	1021	1233	1495	1827
营业税金及附加	15	16	22	25	30
营业费用	100	154	167	203	249
管理费用	34	52	71	77	91
研发费用	38	47	59	70	86
财务费用	-13	-14	-13	-14	-16
资产减值损失	11	-7	12	8	0
其他收益	0	5	5	6	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	9	10	10	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	160	249	320	411	519
营业外收入	4	8	5	5	5
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	161	253	321	412	520
所得税	22	33	43	54	68
净利润	139	220	279	358	453
少数股东损益	0	1	1	2	2
归母净利润	139	219	277	357	451
EBITDA	169	266	323	419	531
EPS(元)	0.88	1.38	1.75	2.25	2.84

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	25.6	26.7	20.9	21.7	22.6
营业利润(%)	20.6	55.5	28.4	28.4	26.3
归属于母公司净利润(%)	17.1	57.1	26.8	28.5	26.4
获利能力					
毛利率(%)	28.5	33.5	33.6	33.8	34.1
净利率(%)	11.5	14.3	14.9	15.8	16.3
ROE(%)	10.8	15.0	16.6	18.5	19.7
ROIC(%)	9.0	13.4	15.0	16.8	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	31.8	34.6	34.8	36.4	36.4
净负债比率(%)	-68.4	-60.7	-72.1	-62.8	-72.4
流动比率	2.6	2.3	2.3	2.2	2.2
速动比率	2.1	1.7	1.7	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	4.3	4.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.38	1.75	2.25	2.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.21	2.94	1.24	4.16
每股净资产(最新摊薄)	8.16	9.23	10.56	12.21	14.45
估值比率					
P/E	72.8	46.4	36.6	28.5	22.5
P/B	7.8	6.9	6.1	5.2	4.4
EV/EBITDA	54.7	34.9	27.7	21.3	16.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn