

海容冷链 (603187)

冷藏柜、商超柜大幅增长，成长逻辑持续兑现

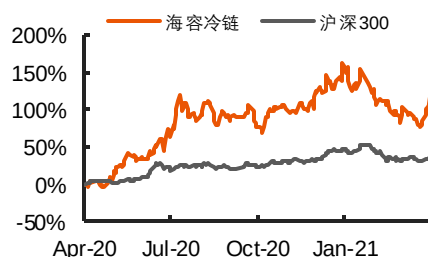
推荐 (维持)

现价: 58 元

主要数据

行业	智能制造
公司网址	www.chinahiron.com
大股东/持股	邵伟/22.77%
实际控制人	邵伟
总股本(百万股)	172
流通 A 股(百万股)	132
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	99.84
流通 A 股市值(亿元)	76.53
每股净资产(元)	13.11
资产负债率(%)	34

行情走势图



相关研究报告

《海容冷链*603187*业绩增长超预期，成长逻辑不断兑现》 2020-10-30

《海容冷链*603187*业绩稳健增长，可转债顺利发行》 2020-07-21

证券分析师

吴文成 投资咨询资格编号
S1060519100002
021-20667267
wuwencheng128@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司披露2020年年报和2021年一季报，2020年公司实现收入18.90亿元（同比+23.11%）；实现归母净利润2.68亿元（+22.51%）。公司计划每10股转增4股，同时派发现金红利6元（含税）。2021年Q1，公司单季度实现收入5.68亿元（+47.54%）；实现归母净利润0.63亿元（+29.06%）。

平安观点:

- **冷藏柜、商超柜大幅增长，成长逻辑持续兑现。**2020 年公司商用冷冻柜、冷藏柜、商超柜实现收入分别为 12.04 亿元（+8.81%）、4.14 亿元（+58.25%）、1.65 亿元（+103.50%）。公司冷冻柜跟随行业龙头发展平稳增长；冷藏柜在原有客户基础上，新增国际知名饮料客户，收入大幅增长；商超柜同国内外知名连锁便利店和商超客户合作，收入实现翻倍增长。我们认为，凭借技术不断的进步和客户的持续扩展，公司商用冷藏柜和商超柜市占率有望进一步提升。
- **会计准则调整导致公司毛利率下滑，净利率保持稳定。**2020 年公司综合毛利率为 28.07%，同比降低 5.43 个百分点。这主要是因为公司执行新的收入准则，将销售费用中的运费、安装费和代理运杂费计入了营业成本，导致公司营业成本增加，毛利率相应下降。2020 年公司销售费用率为 4.02%，比 2019 年降低 5.98 个百分点，与毛利率下滑幅度接近。2020 年公司综合净利率为 14.32%，与 2019 年持平，公司盈利能力保持稳定。
- **原材料涨价导致 21 年 Q1 毛利率下滑。**2021 年 Q1，公司综合毛利率为 22.70%，比 2020 年全年水平降低 5.37 个百分点。2020 年 Q4 以来，公司重要原材料 MDI 和钢材价格均有显著的上涨，影响了公司综合毛利率水平。近期，MDI 价格大幅回落，原材料涨价对公司毛利率的冲击有所减弱。我们认为，原材料涨价影响公司短期盈利水平，不改变公司长期成长逻辑。
- **股权激励计划推出，有效提升员工积极性。**公司同期推出 2021 年股权激励

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1536	1890	2347	2821	3389
YoY(%)	26.7	23.1	24.2	20.2	20.2
净利润(百万元)	219	268	330	420	514
YoY(%)	57.1	22.5	23.1	27.3	22.2
毛利率(%)	33.5	28.1	27.4	28.5	29.0
净利率(%)	14.3	14.2	14.1	14.9	15.2
ROE(%)	15.0	14.8	13.0	14.9	16.1
EPS(摊薄/元)	1.27	1.56	1.92	2.44	2.98
P/E(倍)	45.6	37.2	30.3	23.8	19.4
P/B(倍)	6.8	5.9	4.1	3.7	3.3

励计划，其中股票期权与限制性股票激励计划各 258 万份。首次授予对象总人数为 364 人，包括任职的董事、高级管理人员、核心技术、管理及业务人员。激励计划考核要求为：以 2020 年营业收入或净利润为基数，2021-2023 年营业收入或净利润增长率不低于 20%/40%/60%。我们认为，股权激励计划的推出，将有效提升员工积极性，促进公司业绩持续增长。

- **投资建议：**微调公司盈利预测，预计 2021-2023 年公司实现归母净利润分别为 3.30 亿元、4.20 亿元、5.14 亿元（2021-2022 年前值为 3.28 亿元、3.96 亿元），对应的市盈率分别为 30 倍、24 倍、20 倍。公司作为国内商用展示柜龙头，新品放量支撑业绩持续增长，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）竞争加剧及新品开拓不及预期的风险。公司商用冷冻展示柜、商用冷藏展示柜、商超展示柜、商用智能售货柜等产品市场变化快，如果行业竞争加剧或公司新品研发不及预期，将面临客户流失风险。2）原材料价格波动风险。公司原材料包括压缩机、钢板、异氰酸酯（MDI）、组合聚醚等，若原材料价格大幅上涨，将对公司毛利率产生显著影响。3）汇率波动风险。公司海外收入占比超过 3 成，汇率波动将对利润造成影响。4）中美贸易冲突升级风险。公司部分产品出口美国，若中美贸易战冲突升级，将对销售额和毛利率造成冲击。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2567	3471	3721	4278
现金	1038	1687	1744	1948
应收票据及应收账款	481	638	706	909
其他应收款	42	15	53	29
预付账款	36	54	54	75
存货	470	578	663	817
其他流动资产	500	500	500	500
非流动资产	646	738	818	907
长期投资	3	6	8	11
固定资产	472	552	625	705
无形资产	57	55	52	50
其他非流动资产	113	125	132	141
资产总计	3213	4209	4538	5184
流动负债	1003	1331	1451	1792
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	839	1006	1179	1426
其他流动负债	164	325	272	366
非流动负债	386	321	253	185
长期借款	375	310	242	175
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	1389	1652	1704	1978
少数股东权益	8	9	11	14
股本	158	241	241	241
资本公积	684	1098	1098	1098
留存收益	852	1065	1338	1671
归属母公司股东权益	1816	2548	2824	3193
负债和股东权益	3213	4209	4538	5184

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	374	390	434	607
净利润	271	331	422	516
折旧摊销	50	50	62	75
财务费用	23	17	28	36
投资损失	-4	-3	-4	-5
营运资金变动	16	-5	-74	-15
其他经营现金流	19	-0	-0	-0
投资活动现金流	-650	-139	-138	-158
资本支出	162	89	77	86
长期投资	-493	-3	-3	-3
其他投资现金流	-981	-53	-63	-75
筹资活动现金流	401	397	-239	-245
短期借款	0	0	0	0
长期借款	375	-65	-68	-67
普通股增加	45	83	0	0
资本公积增加	-34	415	0	0
其他筹资现金流	14	-35	-170	-178
现金净增加额	117	649	57	204

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1890	2347	2821	3389
营业成本	1360	1705	2018	2406
营业税金及附加	18	28	31	36
营业费用	76	94	113	136
管理费用	57	70	85	102
研发费用	58	70	85	102
财务费用	23	17	28	36
资产减值损失	-0	0	0	0
其他收益	27	16	21	18
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
投资净收益	4	3	4	5
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	314	381	487	595
营业外收入	3	6	5	5
营业外支出	5	3	4	4
利润总额	312	384	488	597
所得税	42	53	66	80
净利润	271	331	422	516
少数股东损益	3	1	2	3
归属母公司净利润	268	330	420	514
EBITDA	356	405	508	623
EPS (元)	1.56	1.92	2.44	2.98

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	23.1	24.2	20.2	20.2
营业利润(%)	26.0	21.4	27.5	22.3
归属于母公司净利润(%)	22.5	23.1	27.3	22.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	28.1	27.4	28.5	29.0
净利率(%)	14.2	14.1	14.9	15.2
ROE(%)	14.8	13.0	14.9	16.1
ROIC(%)	12.0	10.4	12.2	13.7
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	43.2	39.2	37.5	38.2
净负债比率(%)	-35.8	-50.4	-49.8	-52.4
流动比率	2.6	2.6	2.6	2.4
速动比率	2.0	2.1	2.0	1.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.56	1.92	2.44	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	2.27	2.52	3.53
每股净资产(最新摊薄)	9.79	14.04	15.64	17.78
估值比率	-	-	-	-
P/E	37.2	30.3	23.8	19.4
P/B	5.9	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	36.3	30.3	23.9	19.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033