

海容冷链 (603187.SH) 冷冻柜稳健增长, 冷藏柜明显发力

2021 年 04 月 23 日

——公司点评

投资评级: 买入 (维持)

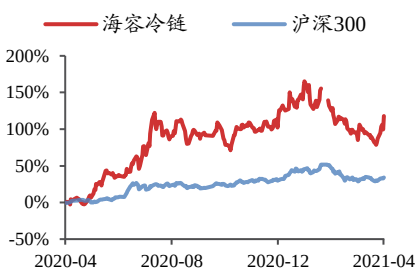
王珂 (分析师)

wangkel@kysec.cn

证书编号: S0790520110002

日期	2021/4/23
当前股价(元)	58.00
一年最高最低(元)	73.88/24.76
总市值(亿元)	99.84
流通市值(亿元)	76.53
总股本(亿股)	1.72
流通股本(亿股)	1.32
近 3 个月换手率(%)	70.42

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-冷链高质量发展, 新零售带来机遇》-2021.4.9

《公司信息更新报告-出口持续向好, 专业服务提效》-2021.3.23

《公司信息更新报告-销售结构持续优化, 盈利有望保持韧性》-2021.3.7

● 一季度业绩实现较快增长, 维持“买入”评级

海容冷链发布 2020 年年报和 2021 年一季报, 2020 年公司实现营业收入 18.90 亿元, 同比增长 23.11%, 归母净利润 2.68 亿元, 同比增长 22.51%, 收入和盈利规模持续扩大; 其中 2020Q4 实现营收 4.78 亿元, 同比增长 23.93%, 归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 33.57%。2021Q1 公司实现营业收入 5.68 亿元, 同比增长 47.54%, 归母净利润 0.63 亿元, 同比增长 29.06%。我们维持 2021-2022 年盈利预测不变并新增 2023 年盈利预测, 预计归母净利润分别为 3.57/4.51/5.61 亿元, 2021-2023 年 EPS 分别为 2.07/2.62/3.26 元/股, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 28.0/22.2/17.8 倍, 维持“买入”评级。

● 冷冻柜稳健增长, 冷藏柜明显发力

2020 年公司优势业务冷冻展示柜收入规模持续扩大, 实现营收 12.04 亿元, 同比增长 8.81%, 毛利率为 33.02%; 冷藏展示柜方面, 公司加强与原有客户的合作, 并开拓国际知名饮料客户, 实现收入 4.14 亿元, 同比大幅增长 58.25%。此外, 公司加深与下游客户的合作, 商超展示柜和智能售货柜业务逐渐发力, 收入规模均翻倍增长, 2020 年分别实现营收 1.65 亿元、0.24 亿元。

● 管理经营优化, 产能持续提升

2020 年公司毛、净利率分别为 28.07%、14.32%, 毛利率同比下降 5.43pct 主要由于执行新收入准则, 若以可比口径进行回溯计算, 则 2020 年毛利率与净利率与 2019 年相比基本持平。2020 年公司经营性净现金流为 3.74 亿元, 同比大幅提升 94.54%, 反映出公司经营状况持续优化。2020 年公司 5 号厂房新产线顺利投产, 加上原有产线在工艺优化、技改以及产销协同等方面工作的开展, 有效地提升了生产效率, 提高了产能利用率, 使得全年产销量再创新高。公司公告 2020 年预计现金分红 1 亿元, 为 2018 年以来最高水平。公司同时公告 2021 年股票期权与限制性股票激励计划 (草案), 有望提升团队凝聚力和核心竞争力。

● **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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,536	1,890	2,301	2,765	3,310
YOY(%)	26.7	23.1	21.7	20.2	19.7
归母净利润(百万元)	218.8	268.1	356.6	450.6	561.4
YOY(%)	57.1	22.5	33.0	26.4	24.6
毛利率(%)	33.5	28.1	27.9	28.7	29.4
净利率(%)	14.3	14.2	15.5	16.3	17.0
ROE(%)	15.0	14.8	13.9	15.4	16.6
EPS(摊薄/元)	1.27	1.56	2.07	2.62	3.26
P/E(倍)	45.6	37.2	28.0	22.2	17.8
P/B(倍)	6.8	5.9	4.1	3.6	3.1

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1733	2567	3450	3822	4394
现金	894	1038	1945	1943	2425
应收票据及应收账款	420	481	439	667	657
其他应收款	4	42	4	51	15
预付账款	36	36	56	44	66
存货	366	470	549	662	775
其他流动资产	13	500	455	455	455
非流动资产	507	646	719	793	867
长期投资	0	3	6	8	11
固定资产	290	472	540	610	682
无形资产	56	57	55	52	50
其他非流动资产	161	113	119	122	124
资产总计	2240	3213	4169	4615	5261
流动负债	770	1003	1274	1445	1705
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	633	839	956	1177	1353
其他流动负债	137	164	318	267	352
非流动负债	5	386	311	236	161
长期借款	0	375	300	225	150
其他非流动负债	5	11	11	11	11
负债合计	774	1389	1585	1681	1866
少数股东权益	2	8	9	12	15
股本	113	158	172	172	172
资本公积	717	684	1167	1167	1167
留存收益	651	852	1102	1419	1814
归属母公司股东权益	1464	1816	2575	2922	3380
负债和股东权益	2240	3213	4169	4615	5261

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	192	374	608	283	772
净利润	220	271	358	453	564
折旧摊销	39	50	50	61	73
财务费用	-14	23	-11	-22	-26
投资损失	-9	-4	-10	-5	-10
营运资金变动	-83	16	220	-204	171
其他经营现金流	39	19	0	0	0
投资活动现金流	-164	-650	-113	-129	-137
资本支出	174	162	71	71	71
长期投资	0	-493	-3	-3	-3
其他投资现金流	10	-981	-45	-61	-68
筹资活动现金流	-6	401	413	-156	-152
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	375	-75	-75	-75
普通股增加	33	45	14	0	0
资本公积增加	-8	-34	484	0	0
其他筹资现金流	-30	14	-9	-81	-77
现金净增加额	23	117	907	-3	483

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1536	1890	2301	2765	3310
营业成本	1021	1360	1658	1970	2338
营业税金及附加	16	18	23	28	30
营业费用	154	76	92	111	132
管理费用	52	57	69	83	99
研发费用	47	58	69	83	99
财务费用	-14	23	-11	-22	-26
资产减值损失	-7	-0	0	0	0
其他收益	5	27	2	3	0
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	9	4	10	5	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	249	314	412	520	648
营业外收入	8	3	5	5	5
营业外支出	4	5	4	4	4
利润总额	253	312	413	521	649
所得税	33	42	55	68	84
净利润	220	271	358	453	564
少数股东损益	1	3	2	2	3
归母净利润	219	268	357	451	561
EBITDA	266	356	429	532	662
EPS(元)	1.27	1.56	2.07	2.62	3.26

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	26.7	23.1	21.7	20.2	19.7
营业利润(%)	55.5	26.0	31.2	26.2	24.4
归属于母公司净利润(%)	57.1	22.5	33.0	26.4	24.6
获利能力					
毛利率(%)	33.5	28.1	27.9	28.7	29.4
净利率(%)	14.3	14.2	15.5	16.3	17.0
ROE(%)	15.0	14.8	13.9	15.4	16.6
ROIC(%)	13.4	12.0	11.1	12.7	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	34.6	43.2	38.0	36.4	35.5
净负债比率(%)	-60.7	-35.8	-60.3	-55.6	-64.5
流动比率	2.3	2.6	2.7	2.6	2.6
速动比率	1.7	2.0	2.2	2.1	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.0	4.2	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	1.56	2.07	2.62	3.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	2.17	3.53	1.64	4.48
每股净资产(最新摊薄)	8.50	9.79	14.20	16.21	18.87
估值比率					
P/E	45.6	37.2	28.0	22.2	17.8
P/B	6.8	5.9	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	34.3	25.0	18.6	14.9	11.1

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