

海容冷链 (603187.SH)

公司研究/点评报告

业绩增速稳定，产品升级带来新机遇

—海容冷链 2020 年年报&2021 年一季报点评

点评报告/机械

2021 年 04 月 26 日

一、事件概述

2021 年 4 月 23 日，公司发布 2020 年年报及 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%；实现归母净利润 2.68 亿元，同比增长 22.51%；2021 年一季度公司实现营收 5.68 亿元，同比增长 47.54%，实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 29.06%。

二、分析与判断

➤ 业绩增速保持稳定，销售结构持续优化

公司 2020 年全年营收及归母净利润增速保持稳定，2021 年一季度为传统销售旺季，业绩增速表现亮眼，整体上公司业绩增长主要原因系公司大力开拓国内外市场，积极争取订单，业务规模持续扩大。分业务看，2020 年全年公司商用冷冻展示柜、商用冷藏展示柜、商超展示柜和商用智能售货柜分别营收 12.04、4.14、1.65、0.24 亿元，同比增长 8.81%、58.28%、103.50%、107.74%，商用冷藏展示柜高速增长原因系公司在加强同原有客户合作基础上新增国际知名饮料客户，商用智能售货柜业务上，公司已经与国际知名饮料企业建立合作关系，并加深了同国内运营商和品牌商的合作，目前产品已初步投放市场，收入实现较快增长。

➤ 毛利率整体下滑，期间费用率保持平稳

公司 2020 年及 2021 年 Q1 综合毛利率分别为 28.07%、22.70%，同比下滑 5.43%、9.15%，分产品看，2020 年公司四大产品毛利率皆有不同程度下滑，同比下降 5.01%、2.33%、3.16%、13.00%。毛利率下滑主要原因为公司执行新收入准则将合同履约成本（销售费用中的运费、安装费、代理运杂费）计入营业成本，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、管理费用率、研发费用率分别为 4.02%、3.04%、3.06%，同比下降 5.98%、0.34%、0.01%，销售费用下降较大主要系公司实行新会计准则所致，2021 年 Q1 销售费用率、研发费用率同比下降 5.33%、0.44%，整体看公司期间费用率保持稳定。现金流方面，公司 2020 年经营性现金流净额为 3.74 亿元，同比增长 94.54%。

➤ 股权激励提振公司士气，公司未来业绩增长可期

公司同步发布股权激励计划，本次股权激励公司拟对高管、核心技术人员及业务骨干授予权益总计 516.4 万份，约占当前总股本 3.0%，激励计划考核目标以 2020 年收入或扣非业绩为基数，2021-2023 年收入或扣非业绩增长率分别不低于 20%/40%/60%。计划授予的股票期权行权价格为 53.51 元/股，限制性股票行权价格为 26.76 元/股。我们认为公司股权激励计划有利于充分调动公司骨干员工的积极性和创造性，有效提升核心人员凝聚力和核心竞争力，长期看公司未来业绩增长可期。

➤ 公司产品升级放量，智能售货柜带来公司发展新机遇

公司持续加强产品差异化创新，推动产品升级，除商用展示柜外，公司对商超展示柜产品进行升级扩容，2020 年公司商超展示柜销量 2.61 万台，同比增长 123.22%，此外公司智能售货柜产品也持续导入市场，扩大市占率。公司紧跟新零售模式和人工智能技术发展，新推出 5 货道窄型和独立控制的自动售货柜，便于运营商进行商品组合，同时推出大容积商用冷藏智能售货柜，运用多种智能识别技术，提高产品稳定性和识别率。当前新零售业态下，农夫山泉、元气森林等快消品公司均提出智能柜投放计划，如农夫山泉 IPO 文件披露，公司计划投入 5.05 亿港元购买智能终端零售设备。长期看，产品持续升级下，智能售货柜将为公司发展带来新机遇。

推荐

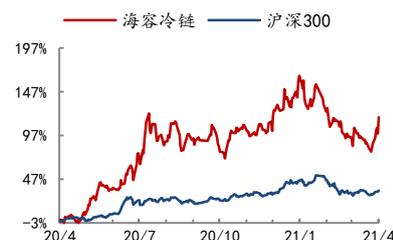
维持评级

当前价格： 58.00 元

交易数据 2021-4-23

近 12 个月最高/最低(元)	70.59/25.88
总股本(百万股)	172.14
流通股本(百万股)	131.95
流通股比例(%)	77%
总市值(亿元)	100
流通市值(亿元)	77

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：关启亮

执业证 S0100521020001
 电话：021-60876757
 邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证 S0100520090001
 电话：021-60876739
 邮箱：xuhao_yj@mszq.com

相关研究

- 海容冷链 (603187.SH)：2020 年三季报点评，公司营收快速增长、产品销售淡季不淡
- 海容冷链 (603187.SH)：商用冷柜龙头，市场空间广阔

三、投资建议

政策面驱动下，公司积极进行新产品升级以满足当下消费新业态的趋势，作为行业龙头企业，公司有望长期享受消费升级带来的红利，预计公司 2021-2023 年，公司实现营收 24.17/30.37/37.20 亿元，实现归母净利润 3.33/4.19/5.26 亿元，EPS 为 2.10/2.64/3.32 元，对应 PE 为 27.6/21.9/17.5 倍，长期看公司 2022 年估值水平位于历史中枢 26.1 倍下方，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

客户合作进展不及预期，原材料价格波动，冷冻、冷藏制品消费不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,890	2,417	3,037	3,720
增长率 (%)	23.1%	27.8%	25.7%	22.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	268	333	419	526
增长率 (%)	22.5%	24.2%	25.8%	25.4%
每股收益 (元)	1.70	2.10	2.64	3.32
PE (现价)	34.1	27.6	21.9	17.5
PB	5.1	4.5	3.9	3.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,890	2,417	3,037	3,720
营业成本	1,360	1,747	2,208	2,711
营业税金及附加	18	24	30	37
销售费用	76	97	122	150
管理费用	57	73	92	113
研发费用	58	74	93	114
EBIT	322	401	491	595
财务费用	23	(13)	(40)	(50)
资产减值损失	(0)	6	9	8
投资收益	4	6	5	5
营业利润	314	385	487	613
营业外收支	(2)	3	1	0
利润总额	312	388	488	613
所得税	42	52	65	82
净利润	271	336	423	531
归属于母公司净利润	268	333	419	526
EBITDA	371	469	573	687

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1038	3226	4018	5099
应收账款及票据	481	614	771	945
预付款项	36	45	57	70
存货	470	607	758	922
其他流动资产	56	56	56	56
流动资产合计	2563	5002	6153	7557
长期股权投资	3	9	14	19
固定资产	472	637	742	772
无形资产	57	55	52	50
非流动资产合计	646	747	759	708
资产合计	3208	5749	6912	8265
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	839	1078	1363	1673
其他流动负债	6	6	6	6
流动负债合计	998	3298	4133	5050
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	386	386	386	386
非流动负债合计	386	386	386	386
负债合计	1384	3684	4520	5436
股本	158	172	172	172
少数股东权益	8	11	15	20
股东权益合计	1824	2065	2393	2828
负债和股东权益合计	3208	5749	6912	8265

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	23.1%	27.8%	25.7%	22.5%
EBIT 增长率	30.9%	24.6%	22.5%	21.4%
净利润增长率	22.5%	24.2%	25.8%	25.4%
盈利能力				
毛利率	28.1%	27.7%	27.3%	27.1%
净利率	14.2%	13.8%	13.8%	14.1%
总资产收益率 ROA	8.4%	5.8%	6.1%	6.4%
净资产收益率 ROE	14.8%	16.2%	17.6%	18.7%
偿债能力				
流动比率	2.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	2.1	1.3	1.3	1.3
现金比率	1.5	1.1	1.1	1.1
资产负债率	0.4	0.6	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	85.8	85.8	85.8	85.8
存货周转天数	110.7	110.7	110.7	110.7
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.7	2.1	2.6	3.3
每股净资产	11.5	13.0	15.0	17.7
每股经营现金流	2.1	15.6	6.5	7.9
每股股利	0.6	0.6	0.6	0.6
估值分析				
PE	34.1	27.6	21.9	17.5
PB	5.1	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	(1.3)	(5.1)	(5.3)	(5.8)
股息收益率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	271	336	423	531
折旧和摊销	34	111	142	145
营运资金变动	16	2,042	468	586
经营活动现金流	335	2,480	1,026	1,256
资本开支	161	197	139	80
投资	(493)	0	0	0
投资活动现金流	(650)	(197)	(139)	(80)
股权募资	498	0	0	0
债务募资	0	(0)	0	0
筹资活动现金流	401	(95)	(95)	(95)
现金净流量	86	2,187	792	1,081

分析师简介

关启亮，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。

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。

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。