

海容冷链(603187.SH)

业绩受原材料涨价冲击，拟募资扩建商用冷藏柜产能

推荐 (维持)

现价: 39.6 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)	244
流通 A 股(百万股)	185
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	97
流通 A 股市值(亿元)	73
每股净资产(元)	9.25
资产负债率(%)	37.4

行情走势图



证券分析师

吴文成
 投资咨询资格编号
 S1060519100002
 021-20667267
 WUWENCHENG128@pingan.com.cn



事项:

公司披露 2021 年半年报, 2021 年 H1 公司实现收入 15.06 亿元(同比+48.92%), 实现归母净利润 1.63 亿元(同比+2%)。

平安观点:

- **冷冻柜和冷藏柜均实现良好增长。**2021 年 H1, 公司商用冷冻柜、冷藏柜分别实现收入 10.20 亿元、3.51 亿元, 占 2020 年全年比重分别达 84.67% 和 84.70%, 这表明公司商用冷冻柜和冷藏柜均实现了良好的增长(公司未披露同比数据)。2021 年上半年, 公司冷冻柜在大客户的市占率进一步提升; 冷藏柜客户拓展顺利, 产品持续放量, 收入实现快速增长。
- **原材料和海运费涨价冲击公司毛利率。**2021 年 H1, 公司综合毛利率和销售净利率分别为 22.34%、11.49%, 同比-12.29pct、-4.41pct。公司毛利率下降主要有三方面原因: 1) MDI 和钢材等原材料大幅涨价; 2) 公司执行新收入准则将销售费用中的合同履约成本计入了营业成本; 3) 受全球疫情反复及海运费涨价的影响, 公司传统高毛利率的出口业务受到了一定程度的影响。我们对比分析毛利率减去销售费用率后的数值, 2021 年 H1 该数值为 18.88%, 同比下降 7.51pct。公司毛利率受到原材料涨价和内外销收入结构变化影响较大。我们认为, 随着 MDI 等材料价格的回落以及疫情的趋稳, 公司毛利率有望逐步企稳回升。
- **拟募资 10 亿元扩充商用冷藏柜产能。**公司计划非公开发行不超过 7332 万股股份, 募集资金不超过 10 亿元。其中 7 亿元用于建设年产 100 万台高端立式冷藏展示柜扩产项目, 3 亿元用于补充流动性。近年来, 公司商用冷冻柜龙头地位逐步稳固, 公司开始大力发展商用冷藏柜业务。若本次募资顺利实施, 将有效缓解公司旺季产能供不应求的压力, 助力公司冷藏柜健康快速发展。
- **投资建议:** 鉴于公司收入超预期增长和毛利率下滑的影响, 我们调整了公司盈利预测, 预计 2021-2023 年公司实现归母净利润分别为 2.87 亿元、4.23 亿元、5.79 亿元(前值分别为 3.30 亿元、4.20 亿元、5.14 亿元),

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,536	1,890	2,747	3,423	4,232
YOY(%)	26.7	23.1	45.3	24.6	23.6
净利润(百万元)	219	268	287	423	579
YOY(%)	57.1	22.5	7.2	47.2	36.8
毛利率(%)	33.5	28.1	23.2	25.4	27.2
净利率(%)	14.3	14.2	10.5	12.4	13.7
ROE(%)	15.0	14.8	13.3	17.3	20.5
EPS(摊薄/元)	0.90	1.10	1.18	1.73	2.37
P/E(倍)	44.2	36.1	33.7	22.9	16.7
P/B(倍)	6.6	5.7	4.8	4.2	3.6

对应的市盈率分别为 34 倍、23 倍、17 倍。公司是国内商用冷冻展示柜龙头，冷藏柜业务快速发展，我们维持“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。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,567	3,186	3,648	4,303
现金	1,038	1,164	1,263	1,484
应收票据及应收账款	485	746	929	1,149
其他应收款	42	28	34	42
预付账款	36	63	78	96
存货	470	709	858	1,035
其他流动资产	496	477	486	497
非流动资产	646	747	818	853
长期投资	3	3	3	3
固定资产	472	564	625	655
无形资产	57	64	82	95
其他非流动资产	113	117	108	101
资产总计	3,213	3,932	4,466	5,156
流动负债	1,003	1,527	1,851	2,237
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	839	1,281	1,549	1,869
其他流动负债	164	246	302	368
非流动负债	386	228	160	83
长期借款	375	217	149	73
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	1,389	1,755	2,010	2,320
少数股东权益	8	9	11	14
股本	158	244	244	244
资本公积	684	831	831	831
留存收益	974	1,093	1,369	1,747
归属母公司股东权益	1,816	2,168	2,444	2,822
负债和股东权益	3,213	3,932	4,466	5,156

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	374	454	543	723
净利润	271	289	425	581
折旧摊销	50	119	156	192
财务费用	23	11	5	1
投资损失	-4	-5	-5	-5
营运资金变动	16	31	-40	-48
其他经营现金流	19	9	2	2
投资活动现金流	-650	-224	-224	-224
资本支出	156	227	227	227
长期投资	-493	0	0	0
其他投资现金流	-313	-451	-451	-451
筹资活动现金流	401	-104	-219	-278
短期借款	0	0	0	0
长期借款	375	-58	-68	-77
其他筹资现金流	26	-46	-151	-201
现金净增加额	117	126	99	221

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,890	2,747	3,423	4,232
营业成本	1,360	2,110	2,552	3,080
税金及附加	18	30	37	46
营业费用	76	96	123	152
管理费用	57	82	99	123
研发费用	58	82	103	127
财务费用	23	11	5	1
资产减值损失	-0	0	-7	-21
信用减值损失	-15	-18	-22	-27
其他收益	27	10	10	10
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	4	5	5	5
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	314	333	490	671
营业外收入	3	5	5	5
营业外支出	5	4	4	4
利润总额	312	334	491	672
所得税	42	45	66	90
净利润	271	289	425	581
少数股东损益	3	1	2	3
归属母公司净利润	268	287	423	579
EBITDA	385	463	651	864
EPS (元)	1.10	1.18	1.73	2.37

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	23.1	45.3	24.6	23.6
营业利润(%)	26.0	5.8	47.4	36.8
归属于母公司净利润(%)	22.5	7.2	47.2	36.8
获利能力				
毛利率(%)	28.1	23.2	25.4	27.2
净利率(%)	14.2	10.5	12.4	13.7
ROE(%)	14.8	13.3	17.3	20.5
ROIC(%)	40.3	32.6	40.2	46.7
偿债能力				
资产负债率(%)	43.2	44.6	45.0	45.0
净负债比率(%)	-36.3	-43.5	-45.4	-49.8
流动比率	2.6	2.1	2.0	1.9
速动比率	2.0	1.6	1.4	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.9	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	3.0	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.10	1.18	1.73	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.53	1.86	2.22	2.96
每股净资产(最新摊薄)	6.89	8.33	9.47	11.01
估值比率				
P/E	36.1	33.7	22.9	16.7
P/B	5.7	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	22.4	18.5	13.0	9.6

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033