

海容冷链 (603187)

公司研究/点评报告

成本扰动盈利能力，定增明确公司发展方向

——海容冷链 21 年中报点评

点评报告/机械

2021 年 08 月 25 日

一、事件概述

8 月 25 日，公司发布 2021 年半年报，21 年上半年公司实现营业收入 15.06 亿元，同比增长 48.92%，实现归母净利润 1.63 亿元，同比增长 2.00%。

二、分析与判断

➤ 营收保持较快增长，原材料价格上涨扰动利润增速

21 年 H1 公司实现营收和归母净利润分别为 15.06/1.63 亿元，同比增长 48.92%/2.00%，营收保持较快增长主要原因是公司深度挖掘原有客户需求，同时积极开拓新客户，扩大产品市场占有率，产品订单大幅增加，收入水平快速增长。利润增速与营收增速缺口较大主要是上半年原材料价格普遍上涨带动公司产品的生产成本上升所致，另外，公司执行新收入准则将销售费用中的合同履行成本计入营业成本也一定程度上影响了利润增速。

➤ 控费能力显著提升，多种因素影响公司现金流状况

上半年受原材料价格上涨影响，公司销售毛利率和销售净利率分别为 22.34%/11.49%，同比变动-12.29/-4.41%；费用率方面，公司上半年控费能力显著提升，销售费用率和管理费用率分别为 3.46%/2.20%，同比减少 4.78%/0.70%；此外，现金流方面，公司上半年现金流状况受多种因素影响存在明显波动，经营性现金流净额-2.06 亿元，较上年同期由正转负，主要原因是：1) 营收快速增长导致应收账款增加；2) 业务规模扩大和大宗原材料价格上涨影响下，采购原材料支付的现金增加。

➤ 定增剑指高端品产能释放，公司未来发展战略目标明确

8 月 25 日公司同时发布了 2021 年非公开发行股票预案，拟募集资金 10 亿元，其中 7 亿元用于年产 100 万台高端立式冷藏展示柜扩产项目，预计项目投产后将为公司新增年营业收入 24.2 亿元。作为饮料、乳制品等消费品销售渠道终端设施的商用冷藏展示柜，其本身具备“冷链终端+广告展示”的多重功能，下游消费品行业销售渠道迭代升级的大背景下，未来对于高端商用冷藏展示柜的需求量将会持续快速增长，公司此次募资扩大商用冷藏展示柜的产能规模，有利于解决目前的产能瓶颈问题，进一步强化公司在商用展示柜行业细分领域中的龙头地位，提升公司市场占有率，同时也明确了未来发展战略的方向和目标，持续发力冷藏展示柜市场。

➤ 产品升级持续放量，智能售货柜创造公司发展新机遇

公司坚持产品自主创新，围绕客户需求，在产品外观、展示效果、商品陈列、存储容量、数据采集、节能降耗、降低噪音等方面不断提升产品竞争力，推动产品升级。除了对商超展示柜产品进行升级扩容外，公司智能售货柜产品持续导入市场，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，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。

三、投资建议

新产品升级适应消费新业态趋势，定增释放产能明确发展方向，公司作为行业龙头，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 3.29/4.22/5.31 亿元，EPS 为 1.91/2.45/3.09 元，

推荐

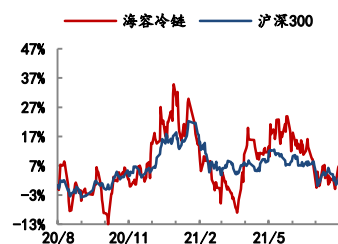
维持评级

当前价格： 39.6 元

交易数据 2021-8-24

近 12 个月最高/最低(元)	70.59/36.67
总股本(百万股)	244
流通股本(百万股)	185
流通股比例(%)	75.86
总市值(亿元)	97
流通市值(亿元)	73

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

执业证号： S0100521020001

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：欧阳葵

执业证号： S0100121070007

电话： 021-60876758

邮箱： ouyangrui@mszq.com

相关研究

1.海容冷链(603187) 2020 年报&2021 年一季报点评：业绩增速稳定，产品升级带来新机遇

对应 PE 为 20.7/16.2/12.8 倍，公司估值水平位于历史中枢 27.12 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	329	422	531
增长率（%）	22.5%	22.8%	28.1%	26.0%
每股收益（元）	1.70	1.91	2.45	3.09
PE（现价）	23.3	20.7	16.2	12.8
PB	3.7	3.3	2.9	2.4

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	1,752	2,205	2,704
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	396	494	602
财务费用	23	(13)	(40)	(50)
资产减值损失	(0)	6	9	9
投资收益	4	6	5	5
营业利润	314	381	490	619
营业外收支	(2)	3	1	0
利润总额	312	384	491	619
所得税	42	51	66	83
净利润	271	332	426	536
归属于母公司净利润	268	329	422	531
EBITDA	371	464	577	694
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1038	3173	3962	4988
应收账款及票据	481	614	771	945
预付款项	36	47	58	70
存货	470	639	745	936
其他流动资产	56	56	56	56
流动资产合计	2563	4983	6085	7459
长期股权投资	3	9	14	19
固定资产	472	651	756	786
无形资产	57	55	52	50
非流动资产合计	646	760	773	721
资产合计	3208	5744	6857	8180
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	839	1110	1382	1673
其他流动负债	6	6	6	6
流动负债合计	998	3333	4154	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	3719	4541	5436
股本	244	244	244	244
少数股东权益	8	10	14	19
股东权益合计	1837	2025	2317	2743
负债和股东权益合计	3208	5744	6857	8180

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%	23.2%	24.6%	22.0%
净利润增长率	22.5%	22.8%	28.1%	26.0%
盈利能力				
毛利率	28.1%	27.5%	27.4%	27.3%
净利润率	14.2%	13.6%	13.9%	14.3%
总资产收益率 ROA	8.3%	5.7%	6.1%	6.4%
净资产收益率 ROE	14.7%	16.0%	17.8%	19.0%
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	1.9	2.5	3.1
每股净资产	10.6	11.9	13.8	16.3
每股经营现金流	1.9	14.4	6.0	7.3
每股股利	0.6	0.6	0.6	0.6
估值分析				
PE	23.3	20.7	16.2	12.8
PB	3.7	3.3	2.9	2.4
EV/EBITDA	(1.3)	(5.1)	(5.3)	(5.7)
股息收益率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	271	332	426	536
折旧和摊销	34	111	142	145
营运资金变动	16	2,042	470	578
经营活动现金流	335	2,476	1,031	1,255
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	(103)	(103)	(103)
现金净流量	86	2,175	789	1,071

分析师与研究助理简介

关启亮，机械行业分析师，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。

欧阳葵，机械行业助理分析师，主要覆盖工程机械、光伏设备、通用设备等领域，山东大学金融学硕士，2021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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。