

海容冷链 (603187.SH)

收入快速增长, 拟定增扩大冷藏柜产能

核心观点:

- **收入快速增长, 利润率短期承压。** 21H1 公司营业收入 15.06 亿元, 同比增长 48.92%; 归母净利润 1.63 亿元, 同比增长 2.00%。其中 21Q2 营业收入 9.38 亿元, 同比增长 49.77%; 归母净利润 1.00 亿元, 同比下滑 9.83%。21Q2 单季度毛利率 22.12%, 跟 Q1 基本持平, 但较上半年同期下降 14.22 个百分点, 其中除了会计政策调整将部分销售费用计入营业成本外, 原材料价格上涨对公司毛利率产生了明显影响。
- **市场份额持续扩大, 各业务进展积极。** 21H1 公司冷冻展示柜、商用冷藏展示柜、商超展示柜分别实现业务收入 10.20 亿元、3.51 亿元、0.77 亿元, 分别占去年全年相应业务收入的 84.68%、84.70%、46.80%。此外根据公司中报, 截至 2 季度末, 公司已经签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为 2.51 亿元, 预计将于 21 年度确认收入。根据中报, 公司在原有客户的供货比例持续提升, 同时新客户业务放量, 共同促进了市场份额的提升。
- **完成股权激励、拟定增扩大冷藏柜产能, 彰显长期发展信心。** 上半年公司实施了新一轮股权激励, 激励对象包括公司核心技术、业务和管理人员。另外公司发布了定增预案, 拟用于投资年产 100 万高端立式冷藏展示柜扩产项目。当前公司在商用冷藏柜领域的客户拓展取得了有效进展, 未来通过定增项目大幅提升产能规模, 有望持续提升公司在商用冷藏展示柜的市场占有率。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预测公司 2021-23 年 EPS 分别为 1.31/1.73/2.17 元/股, 当前股价对应市盈率 30/23/18 倍。考虑公司的行业龙头地位以及未来业绩增速, 给予公司 2022 年合理 PE 估值 30x, 对应合理价值为 51.83 元/股, 维持公司“买入”评级。
- **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。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,536	1,890	2,590	3,180	3,880
增长率 (%)	26.7	23.1	37.0	22.8	22.0
EBITDA (百万元)	285	371	378	488	613
归母净利润 (百万元)	219	268	321	422	532
增长率 (%)	57.1	22.5	19.6	31.6	25.9
EPS (元/股)	1.93	1.69	1.31	1.73	2.17
市盈率 (P/E)	16.88	35.47	29.98	22.78	18.09
ROE (%)	15.0	14.8	11.8	13.4	14.5
EV/EBITDA	9.84	23.83	21.73	16.44	12.63

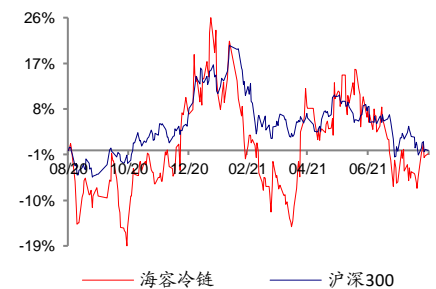
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	39.35 元
合理价值	51.83 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-31

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师:

周静



SAC 执证号: S0260519090001



021-38003681



zhoujing@gf.com.cn

请注意, 周静并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

海容冷链 (603187.SH): 业绩 2020-10-30

有所加速, 利润率稳中有升

海容冷链 (603187.SH): 国内 2020-09-15

商用冷柜龙头, 受益冷链终端

扩张

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,733	2,567	3,585	4,039	4,614
货币资金	894	1,038	1,778	1,973	2,255
应收及预付	456	516	592	681	776
存货	366	470	550	620	702
其他流动资产	17	542	665	765	880
非流动资产	507	646	720	849	996
长期股权投资	0	3	3	3	3
固定资产	290	472	557	669	802
在建工程	141	44	30	43	52
无形资产	56	57	61	65	69
其他长期资产	20	69	69	69	69
资产总计	2,240	3,213	4,306	4,888	5,609
流动负债	770	1,003	1,192	1,349	1,534
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	680	839	989	1,109	1,248
其他流动负债	90	164	203	240	286
非流动负债	5	386	386	386	386
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	375	375	375	375
其他非流动负债	5	11	11	11	11
负债合计	774	1,389	1,578	1,735	1,920
股本	113	158	244	244	244
资本公积	717	684	1,178	1,178	1,178
留存收益	651	852	1,172	1,595	2,126
归属母公司股东权益	1,464	1,816	2,717	3,139	3,671
少数股东权益	2	8	10	14	18
负债和股东权益	2,240	3,213	4,306	4,888	5,609

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	192	374	412	474	599
净利润	220	271	323	426	536
折旧摊销	39	50	51	51	61
营运资金变动	-77	24	20	-20	-12
其它	10	29	18	16	15
投资活动现金流	-164	-650	-231	-256	-295
资本支出	-174	-161	-126	-180	-208
投资变动	0	-493	-110	-83	-95
其他	10	4	5	6	8
筹资活动现金流	-6	401	558	-23	-23
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	20	498	86	0	0
其他	-26	-97	472	-23	-23
现金净增加额	23	117	740	195	282
期初现金余额	761	785	1,038	1,778	1,973
期末现金余额	785	902	1,778	1,973	2,255

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	26.7%	23.1%	37.0%	22.8%	22.0%
营业利润增长	55.5%	26.0%	18.6%	31.5%	25.8%
归母净利润增长	57.1%	22.5%	19.6%	31.6%	25.9%
获利能力					
毛利率	33.5%	28.1%	22.5%	25.1%	26.6%
净利率	14.3%	14.3%	12.5%	13.4%	13.8%
ROE	15.0%	14.8%	11.8%	13.4%	14.5%
ROIC	14.5%	12.7%	9.2%	10.7%	11.8%
偿债能力					
资产负债率	34.6%	43.2%	36.7%	35.5%	34.2%
净负债比率	52.8%	76.2%	57.9%	55.0%	52.1%
流动比率	2.25	2.56	3.01	2.99	3.01
速动比率	1.73	2.06	2.50	2.48	2.49
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.59	0.60	0.65	0.69
应收账款周转率	3.66	3.93	4.87	5.21	5.62
存货周转率	4.20	4.02	4.71	5.13	5.53
每股指标 (元)					
每股收益	1.93	1.69	1.31	1.73	2.17
每股经营现金流	1.70	2.36	1.69	1.94	2.45
每股净资产	12.93	11.46	11.12	12.84	15.02
估值比率					
P/E	16.88	35.47	29.98	22.78	18.09
P/B	2.52	5.24	3.54	3.06	2.62
EV/EBITDA	9.84	23.83	21.73	16.44	12.63

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,536	1,890	2,590	3,180	3,880
营业成本	1,021	1,360	2,006	2,381	2,848
营业税金及附加	16	18	23	29	35
销售费用	154	76	78	127	155
管理费用	52	57	78	95	155
研发费用	47	58	78	111	136
财务费用	-14	23	-15	-16	-19
资产减值损失	-7	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	4	5	6	8
营业利润	249	314	373	491	617
营业外收支	4	-2	0	0	0
利润总额	253	312	373	490	617
所得税	33	42	49	65	81
净利润	220	271	323	426	536
少数股东损益	1	3	3	3	4
归属母公司净利润	219	268	321	422	532
EBITDA	285	371	378	488	613
EPS (元)	1.93	1.69	1.31	1.73	2.17

广发机械行业研究小组

代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
周静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
范方舟：研究助理，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
王宁：北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。