

海容冷链 (603187)

公司研究/点评报告

成本上涨影响短期业绩，不改公司长期成长趋势

——海容冷链 21 年三季报点评

点评报告/机械

2021 年 10 月 28 日

一、事件概述

10 月 27 日，公司发布 2021 年三季报，21 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 19.96 亿元，同比增长 41.25%，实现归母净利润 1.94 亿元，同比增长-10.08%。

二、分析与判断

➤ 成本上涨影响短期业绩，不改公司长期成长趋势

21 年 Q1-Q3 公司分别实现营收和归母净利润 19.96/1.94 亿元，同比增长 41.25/-10.08%，其中，Q3 分别实现营收和归母净利润 4.89/0.31 亿元，同比增长 21.9/-44.68%。报告期内，受大宗原材料价格及海运运费上涨影响，公司整体生产经营存在一定压力，但公司通过深度挖掘原有客户需求，同时积极开拓新客户，产品市场占有率正逐步扩大。而随着公司在各个业务领域逐步取得突破，公司营收也有望迎来持续增长。

➤ 受原材料涨价和会计准则调整影响，公司毛利率和销售费用率有所波动

报告期内，公司销售毛利率和销售净利率分别为 21.56/10.40%，同比变动-13.29/-5.01%；费用率方面，公司销售费用率和管理费用率分别为 3.79/2.72%，同比减少 4.84/0.02%；毛利率和销售费用率的下滑，主要系部分原材料价格上涨带动营业成本增加所致；另外，公司执行新收入准则将销售费用中的合同履约成本计入营业成本，也使得毛利率和销售费用率有所波动。

➤ 产品升级持续放量，智能售货柜创造公司发展新机遇

为了充分满足新零售和新消费理念下终端消费者对无人售卖、智能售卖的需求，公司开发出了具备动态识别、静态识别、RFID 芯片识别、重力传感能力、预约自提、自动贩卖等技术的一系列商用智能售货柜产品。目前，公司产品已初步投放市场，并与国际知名饮料企业以及国内主要品牌商和运营商建立了合作关系。长期看，随着下游新零售持续拓展，在产品升级行业背景下，智能售货柜将为公司发展带来新机遇。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年，公司实现营收 26.10/31.39/38.05 亿元，实现归母净利润 2.47/3.62/4.35 亿元，对应 PE 为 28.5/19.4/16.2 倍，中信其他通用机械指数 42.67 倍 PE (TTM，截至 10 月 27 日收盘)，考虑到公司作为国内商用展示柜龙头，随着产品结构持续优化，业绩有望持续释放，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	2,610	3,139	3,805
增长率（%）	23.1%	38.1%	20.3%	21.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	268	247	362	435
增长率（%）	22.5%	-7.8%	46.5%	20.1%
每股收益（元）	1.70	1.44	2.10	2.53
PE（现价）	24.1	28.5	19.4	16.2
PB	3.8	3.6	3.2	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

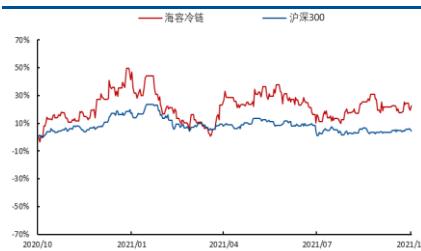
当前价格： 40.91 元

交易数据

2021-10-27

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）	100
流通市值（亿元）	76

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：欧阳蕤

执业证号：S0100121070007

电话：021-60876758

邮箱：ouyangrui@mszq.com

相关研究

1. 【民生机械】海容冷链 (603187) 2021 年中报点评：成本扰动盈利能力，定增明确公司发展方向

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	2,610	3,139	3,805
营业成本	1,360	1,980	2,339	2,841
营业税金及附加	18	26	31	38
销售费用	76	105	127	153
管理费用	57	79	95	116
研发费用	58	80	96	116
EBIT	322	340	450	541
财务费用	23	(13)	(20)	(26)
资产减值损失	(0)	19	18	21
投资收益	4	6	5	5
营业利润	314	285	421	507
营业外收支	(2)	3	1	0
利润总额	312	288	422	507
所得税	42	38	56	68
净利润	271	249	365	439
归属于母公司净利润	268	247	362	435
EBITDA	371	408	533	633
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1038	1614	2086	2576
应收账款及票据	481	663	797	967
预付款项	36	51	61	74
存货	470	757	712	1088
其他流动资产	56	56	56	56
流动资产合计	2563	3593	4187	5206
长期股权投资	3	9	14	19
固定资产	472	562	620	720
无形资产	57	55	52	50
非流动资产合计	646	724	744	788
资产合计	3208	4317	4931	5994
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	839	1221	1443	1753
其他流动负债	6	6	6	6
流动负债合计	985	1947	2299	3027
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	1371	2333	2685	3413
股本	244	244	244	244
少数股东权益	8	10	13	17
股东权益合计	1837	1983	2246	2581
负债和股东权益合计	3208	4317	4931	5994

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%	38.1%	20.3%	21.2%
EBIT 增长率	30.9%	5.6%	32.6%	20.1%
净利润增长率	22.5%	-7.8%	46.5%	20.1%
盈利能力				
毛利率	28.1%	24.1%	25.5%	25.3%
净利润率	14.2%	9.5%	11.5%	11.4%
总资产收益率 ROA	8.4%	5.7%	7.3%	7.3%
净资产收益率 ROE	14.7%	12.5%	16.2%	17.0%
偿债能力				
流动比率	2.6	1.8	1.8	1.7
速动比率	2.1	1.5	1.5	1.4
现金比率	1.5	1.1	1.1	1.0
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.6
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	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.7	1.4	2.1	2.5
每股净资产	10.6	11.5	13.0	14.9
每股经营现金流	1.9	5.1	4.2	3.9
每股股利	0.6	0.6	0.6	0.6
估值分析				
PE	24.1	28.5	19.4	16.2
PB	3.8	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	1.1	0.9	0.7	0.6
股息收益率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	271	249	365	439
折旧和摊销	34	147	143	162
营运资金变动	16	489	213	77
经营活动现金流	335	876	715	673
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	576	472	490

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。

欧阳蕤，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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。