

海容冷链 (603187)

机械设备

发布时间: 2020-07-21

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

首次覆盖

柔性生产保障订单交付，业绩增长超预期

事件: 公司发布半年报, 上半年实现营收 10.12 亿元, 同比增长 16.98%, 归母净利润为 1.60 亿元, 同比增长 10.13%。

点评:

柔性生产保障二季度经营、新客户开拓有进展: 公司产品主要为商用冷链设备, 国内与海外的销售收入比例大约是 2: 1。从二季度业绩来看, 营收达到 6.26 亿元, 同比增长 34.29%, 净利润为 1.11 亿元, 同比增长 16.15%。尽管上半年海内外销售均受到疫情的一定影响, 但公司充分发挥柔性生产制造系统的优势, 最大限度满足国内外订单的交付, 从而保障了二季度的整体经营。同时上半年公司积极开拓客户也取得一定进展: 商用冷藏柜方面, 公司继续深化和拓展同国内知名冷饮客户的合作, 同时向国际知名饮料客户批量供货, 商用冷冻柜等产品方面, 公司则继续加强同国内外知名冷饮和冷食客户的合作, 进一步强化行业优势地位。

利润率保持稳健、管理费用率小幅上升: 上半年公司毛利率、净利率水平都保持稳健, 分别为 34.63/15.90% (2019 年同期分别为 34.43/16.80%), 从费用率上看, 管理费用有较大幅度的增长, 主要系限制性股票股份支付费用增加、管理人员薪酬费用增加所致。经营性现金流小幅转好, 说明营收增长的质量较高, 考虑到公司下游客户结构较为优质 (偏消费行业且以大客户为主), 未来伴随着新客户的开拓, 公司的坏账损失风险也较小。

盈利预测: 我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润为 2.51/3.06/3.58 亿元, 对应 EPS 分别为 1.58/1.93/2.26, 对应 PE 分别为 27.69/22.71/19.40 倍, 首次覆盖给予买入评级, 考虑到冷链行业发展空间较大、公司成长性突出, 给予公司 2021 年 30 倍 PE, 对应目标价为 57.90 元。

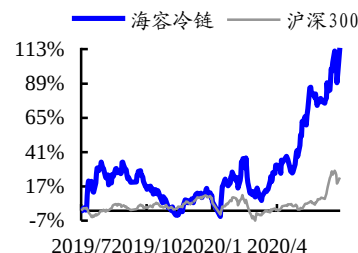
风险提示: 原材料价格上涨、客户拓展不及预期、业绩预测与估值判断不及预期的风险。

股票数据

2020/7/20

6 个月目标价 (元)	57.90
收盘价 (元)	43.87
12 个月股价区间 (元)	24.30 ~ 44.45
总市值 (百万元)	6,953
总股本 (百万股)	158
A 股 (百万股)	158
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	22%	70%	109%
相对收益	7%	48%	86%

相关报告

《半导体设备行业: 产业生态逐步形成, 国产替代加速, 战略看好半导体设备板块》

--20200630

《轨交行业系列研究: 城市轨道交通投融资模式探究》

--20200630

《东北机械周观点: 长存二期开工及中芯国际过会, 国产半导体设备 1 从到 N 发展值得期待》

--20200622

证券分析师: 吴若飞

执业证书编号: S0550520030002
18110073586 wurf@nesc.cn

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001
13801276398 wangfh@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,212	1,536	1,850	2,235	2,677
(+/-)%	25.58%	26.73%	20.48%	20.81%	19.78%
归属母公司净利润	139	219	251	306	358
(+/-)%	17.12%	57.10%	14.74%	21.93%	17.07%
每股收益 (元)	0.88	1.38	1.58	1.93	2.26
市盈率	53.13	23.64	27.69	22.71	19.40
市净率	5.72	3.53	3.95	3.37	2.87
净资产收益率 (%)	10.77%	14.95%	14.27%	14.82%	14.78%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	80	113	158	158	158

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	894	1,103	1,442	1,783	净利润	220	252	308	360
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	24	0	0	0
应收款项	420	506	611	732	折旧及摊销	39	28	28	28
存货	366	452	542	654	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	53	63	73	85	财务费用	-1	0	0	0
流动资产合计	1,733	2,124	2,668	3,254	投资损失	-9	-11	-14	-16
可供出售金融资产					运营资本变动	-77	-76	13	-46
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-4	-4	-4	-4
固定资产	290	432	413	385	经营活动净现金流量	192	190	332	322
无形资产	56	57	58	59	投资活动净现金流量	-164	-26	7	19
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-6	45	0	0
非流动资产合计	507	519	502	475	企业自由现金流	93	301	294	413
资产总计	2,240	2,644	3,170	3,729					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	633	723	902	1,067		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	47	57	69	82	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益（元）	1.38	1.58	1.93	2.26
流动负债合计	770	876	1,094	1,293	每股净资产（元）	9.23	11.10	13.04	15.30
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量（元）	1.21	1.20	2.09	2.03
其他长期负债	5	5	5	5	成长性指标				
长期负债合计	5	5	5	5	营业收入增长率	26.7%	20.5%	20.8%	19.8%
负债合计	774	880	1,098	1,297	净利润增长率	57.1%	14.7%	21.9%	17.1%
归属于母公司股东权益合计	1,464	1,760	2,066	2,424	盈利能力指标				
少数股东权益	2	4	5	7	毛利率	33.5%	31.8%	32.4%	31.9%
负债和股东权益总计	2,240	2,644	3,170	3,729	净利率	14.3%	13.6%	13.7%	13.4%
					运营效率指标				
利润表（百万元）					应收账款周转率（次）	99.84	99.84	99.84	99.84
	2019A	2020E	2021E	2022E	存货周转率（次）	130.84	130.84	130.84	130.84
营业收入	1,536	1,850	2,235	2,677	偿债能力指标				
营业成本	1,021	1,261	1,511	1,824	资产负债率	34.6%	33.3%	34.7%	34.8%
营业税金及附加	16	21	25	30	流动比率	2.25	2.43	2.44	2.52
资产减值损失	-7	0	0	0	速动比率	1.73	1.86	1.89	1.96
销售费用	154	169	214	250	费用率指标				
管理费用	52	71	86	103	销售费用率	10.0%	9.1%	9.6%	9.3%
财务费用	-14	0	0	0	管理费用率	3.4%	3.9%	3.9%	3.9%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
投资净收益	9	11	14	16	分红指标				
营业利润	249	288	351	412	分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业外收支净额	4	4	4	4	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
利润总额	253	292	355	416	估值指标				
所得税	33	39	47	56	P/E（倍）	23.64	27.69	22.71	19.40
净利润	220	252	308	360	P/B（倍）	3.53	3.95	3.37	2.87
归属于母公司净利润	219	251	306	358	P/S（倍）	3.23	3.76	3.11	2.60
少数股东损益	1	1	2	2	净资产收益率	15.0%	14.3%	14.8%	14.8%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王风华: 东北证券研究所绝对收益组组长、绝对收益首席分析师，兼任非银行金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业22年，2019年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012年至2014年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项。深入调研过500+上市公司，对券商等行业有深入的研究。

吴若飞: 中国科学院物理化学硕士，中国科学技术大学材料化学本科。2018年1月加入东北证券研究所，现任东北证券绝对收益组分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn