

全年业绩高增，冷冻柜出口表现亮眼

事件概述

公司发布 2023 年年报：

23 年全年：营业收入实现 32.1 亿元 (YOY+10.3%)，归母净利润实现 4.1 亿元 (YOY+41.4%)，扣非后归母净利润实现 3.9 亿元 (YOY+40.6%)。

23Q4：营业收入实现 7.1 亿元 (YOY+20.2%)，归母净利润实现 0.6 亿元 (YOY+140.1%)，扣非后归母净利润实现 0.4 亿元 (YOY+103.4%)。

分析判断：

收入：

分产品：

- 商用冷冻展示柜实现 20.8 亿元 (YOY+17.9%)。根据年报，公司业务规模扩大，产品结构优化，收入实现较快增长；
- 商用冷藏展示柜实现 5.7 亿元 (YOY+5.1%)。根据年报，公司客户结构改善，收入实现稳定增长；
- 商超展示柜实现 2.2 亿元 (YOY-30.6%)。根据年报，单个客户业务变化引起业务量波动；
- 商用智能售货柜实现 1.8 亿元 (YOY+9.5%)。根据年报，客户覆盖面拓宽，产品结构优化，收入实现一定增长。

分地区：

内销实现 21.4 亿元 (YOY+0.05%)；
外销实现 9.7 亿元 (YOY+41%)；根据年报，主要原因是商用冷冻展示柜出口业务保持快速增长。

利润端：

23 年全年：销售毛利率实现 29.7% (YOY+6.0pct)，净利率实现 12.9% (YOY+2.4pct)；

23Q4：销售毛利率实现 29.3% (YOY+4.8pct)，净利率 7.9% (YOY+3.8pct)。

根据公司公告，毛利率提升预计受益公司客户和产品结构改善，大宗物料价格有所回落，汇率变动产生一定汇兑收益。

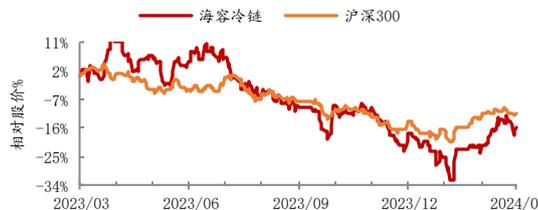
分业务毛利率：

- 商用冷冻展示柜实现 34.5% (YOY+6.3pct)；
- 商用冷藏展示柜实现 14.6% (YOY-1.4pct)；
- 商超展示柜实现 17.2% (YOY+5.6pct)，零部件自制率提高和生产工艺优化进一步降低生产成本
- 商用智能售货柜实现 30.7% (YOY+9.5pct)。

分地区：

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	15.7
股票代码：	603187
52 周最高价/最低价：	30.29/11.56
总市值(亿)	60.67
自由流通市值(亿)	60.36
自由流通股数(百万)	384.47



2) 外销毛利率为 40.6% (YOY+10.0pct)。

► 费用率：

23 年全年：销售、管理、研发费用率分别为 7.6%/3.3%/3.4%，同比+2.3pct/+0.2pct/-0.3pct。

23Q4：销售、管理、研发费用率分别为 13.4%/4.4%/4.3%，同比+4.8pct/+0.2pct/-2.7pct。

投资建议

结合公司年报，我们调整盈利预测，我们预计 24-26 年公司收入分别为 36.2、40.3、44.5 亿元（24-25 年前值为 37.8/43.8 亿元），同比分别+13%/+18%/+13%，预计 23-25 年归母净利润分别为 4.7、5.3、6.0 亿元（24-25 年前值为 4.8/5.9 亿元），同比分别+14%/+13%/+12%，相应 EPS 分别为 1.22、1.38、1.55 元（24-25 年前值为 1.25/1.53 元），以 24 年 4 月 1 日收盘价 15.7 元计算，对应 PE 分别为 13/11/10 倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游行业景气度不及预期风险、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险、新技术迭代风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、汇率波动等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,905	3,205	3,615	4,033	4,454
YoY (%)	9.1%	10.3%	12.8%	11.6%	10.4%
归母净利润(百万元)	292	413	471	533	598
YoY (%)	29.8%	41.4%	14.0%	13.2%	12.1%
毛利率 (%)	23.6%	29.7%	30.2%	30.5%	30.5%
每股收益 (元)	0.82	1.08	1.22	1.38	1.55
ROE	8.0%	10.3%	10.7%	10.8%	10.8%
市盈率	19.15	14.54	12.88	11.38	10.15

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,205	3,615	4,033	4,454	净利润	413	496	570	616
YoY (%)	10.3%	12.8%	11.6%	10.4%	折旧和摊销	98	133	149	165
营业成本	2,254	2,522	2,801	3,094	营运资金变动	112	-323	313	-220
营业税金及附加	32	36	40	45	经营活动现金流	637	307	1,031	566
销售费用	244	271	298	330	资本开支	-199	-314	-314	-317
管理费用	104	112	121	138	投资	-528	-70	-70	-40
财务费用	-37	0	0	0	投资活动现金流	-820	-386	-383	-360
研发费用	109	123	151	166	股权募资	0	-45	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	债务募资	0	100	-10	-15
投资收益	17	3	6	2	筹资活动现金流	-162	55	-10	-15
营业利润	489	555	631	684	现金净流量	-344	-24	638	191
营业外收支	-4	-4	-4	-7					
利润总额	485	551	627	677	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	72	55	56	61	成长能力				
净利润	413	496	570	616	营业收入增长率	10.3%	12.8%	11.6%	10.4%
归属于母公司净利润	413	471	533	598	净利润增长率	41.4%	14.0%	13.2%	12.1%
YoY (%)	41.4%	14.0%	13.2%	12.1%	盈利能力				
每股收益	1.08	1.22	1.38	1.55	毛利率	29.7%	30.2%	30.5%	30.5%
					净利率	12.9%	13.0%	13.2%	13.4%
					总资产收益率 ROA	7.3%	7.6%	7.7%	8.1%
					净资产收益率 ROE	10.3%	10.7%	10.8%	10.8%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
货币资金	1,065	1,041	1,679	1,870	流动比率	2.66	2.70	2.78	3.21
预付款项	44	33	36	40	速动比率	2.18	2.21	2.28	2.75
存货	689	755	848	699	现金比率	0.68	0.63	0.93	1.13
其他流动资产	2,349	2,651	2,442	2,706	资产负债率	28.7%	27.8%	27.0%	23.3%
流动资产合计	4,146	4,479	5,005	5,315	经营效率				
长期股权投资	65	65	65	65	总资产周转率	0.60	0.61	0.62	0.62
固定资产	984	1,055	1,111	1,151	每股指标 (元)				
无形资产	148	153	158	163	每股收益	1.08	1.22	1.38	1.55
非流动资产合计	1,492	1,714	1,899	2,059	每股净资产	10.33	11.43	12.81	14.36
资产合计	5,638	6,193	6,905	7,375	每股经营现金流	1.65	0.79	2.67	1.46
短期借款	0	100	90	75	每股股利	0.55	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	1,328	1,293	1,415	1,284	估值分析				
其他流动负债	230	268	297	297	PE	14.54	12.88	11.38	10.15
流动负债合计	1,557	1,661	1,802	1,655	PB	1.47	1.37	1.23	1.09
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	61	61	61	61					
非流动负债合计	61	61	61	61					
负债合计	1,619	1,722	1,863	1,717					
股本	386	383	383	383					
少数股东权益	28	53	90	108					
股东权益合计	4,020	4,471	5,041	5,658					
负债和股东权益合计	5,638	6,193	6,905	7,375					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所