

海晨股份 (300873)

2022年&2023Q1 点评: 极限压力测试下业绩仍算亮眼, 重点布局自动化和国际化

买入 (维持)

2023年04月23日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

研究助理 米宇

执业证书: S0600122090066

miy@dwzq.com

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 1,800 | 2,240 | 2,796 | 3,499 |
| 同比 | 23% | 24% | 25% | 25% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 358 | 413 | 492 | 621 |
| 同比 | 16% | 15% | 19% | 26% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 1.55 | 1.79 | 2.14 | 2.69 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 16.41 | 14.23 | 11.94 | 9.46 |

关键词: #比同类公司便宜 #大股东增持 #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司公告, 1) 2022 年收入为 18.00 亿元、增长 22.67%; 归母净利润为 3.58 亿元、增长 15.81%; 扣非后增长 23.24%。2) 2023Q1 收入为 4.48 亿元、增长 24.82%; 归母净利润为 0.59 亿元、增长-34.81%; 扣非后增长-6.19%。
- **2022 年报点评: 极限压力测试下业绩亮眼, 联想南方基地项目拖累毛利率表现。** 根据公司年报, 2022 年是近年来制造业供应链经受挑战最大的一年。从国际看, 外部环境风险挑战明显增多、外贸压力持续加大, 四季度各月出口均出现负增长, 降幅持续扩大; 从国内看, 经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力, 制造企业经营困难, 减缓了制造业生产性物流行业快速发展的趋势。极端压力测试下, 公司 2022 年收入为 18.00 亿元、增长 22.67%; 归母净利润为 3.58 亿元、增长 15.81%; 扣非后为 2.62 亿元、增长 23.24%, 符合我们预期。分行业来看, 电子信息行业收入为 14.32 亿元、增长 9.74%, 毛利率为 25.64%、下降 4.04 个百分点; 新能源汽车行业收入为 3.05 亿元、增长 217.23%, 毛利率为 22.64%、下降 9.59 个百分点。拖累公司毛利率表现的一个重要原因, 是联想的南方基地项目, 根据公告内容, 深圳新项目 7 月开始试产, 截止 2022 年 12 月 31 日, 深圳新项目共实现收入 0.71 亿元, 亏损 0.24 亿元, 亏损原因一是试产阶段成本; 二是人员培训成本; 三是启动和产能爬坡阶段租金成本的摊销所致。如剔除深圳新项目对当年损益的影响, 2022 年原业务归母净利润 3.83 亿元、增长 23.69%。
- **2023Q1 业绩点评: 收入超预期、南方基地项目拖累扣非利润, 政府补贴扰动表观盈利。** 根据公司公告, 2023Q1 收入为 4.48 亿元、增长 24.82%, 主要系南方基地新项目及新能源板块收入增加所致; 毛利率为 23.39%, 环比提升 7.07 个百分点, 随着南方基地逐渐度过爬坡期, 公司毛利率和净利率会逐渐恢复至正常水平; 同时政府补贴的扰动造成了公司一季度归母净利润的表观数据表现不佳, 由于公司项目主要处于江苏、安徽、广东, 我们预计后续政府补贴会陆续确认。**顺应生产性物流产业发展趋势, 自动化和国际化是公司重点布局方向。** 1) **自动化方面:** 公司具有 20 年制造业生产性物流的经营经验积累和行业知识体系沉淀, 在机器人及自动化电控和集成能力方面, 自 2012 年与台湾盟立集团合作以来, 双方联合开发设计的自动化大项目近 30 余个, 运用台湾盟立集团 31 年领先的自动化、智能化的软硬件技术结合海晨十余年行业 know-how, 碰撞出生产性物流自动化集成安全、可控、可行、智能的领先技术, 2022 年成立合资公司-深圳海晨盟立自动化科技有限公司, 针对制造业智改数转的需求, 2023 年将加大投资的研发力度, 力争“海盟”长足发展。2) **国际化方面:** 随着中国在全球产业链的重要性日益凸显, 越来越多中国制造企业到海外建厂, 这给中国生产性物流企业的出海带来非常有利的环境和机遇。公司将在现有国际业务网点的基础上, 乘中国制造出海的东风, 大力拓展海外市场, 增加业务覆盖国家与地区, 提高国际业务营运能力, 跟随客户脚步, 在现有海外 8 个分支机构的基础上, 加大对东盟和上合组织的投资, 开辟新客户和新商机。
- **盈利预测与投资评级:** 我们调整公司 23-24 年 EPS 分别为 1.79/2.14 元 (前值为 2.14/2.72 元), 新增 2025 年 EPS 为 2.69 元, PE 分别为 14、12、9 倍, 考虑到下游消费电子和新能源汽车景气度逐步恢复, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动使得公司在 3C 电子、新能源汽车等行业业务开展不达预期等

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 25.49 |
| 一年最低/最高价 | 20.24/36.57 |
| 市净率(倍) | 2.18 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 2,740.01 |
| 总市值(百万元) | 5,878.04 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 11.70 |
| 资产负债率(% ,LF) | 26.26 |
| 总股本(百万股) | 230.60 |
| 流通 A 股(百万股) | 107.49 |

相关研究

《海晨股份(300873): 与中电互联战略合作, 定增资金+战投资源兼具, 静待公司腾飞》

2022-10-31

《海晨股份(300873): 2022 年三季报点评: 符合预期, 订单+资金保障全年业绩高增长》

2022-10-25

海晨股份三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 2,430 | 2,598 | 3,014 | 3,583 | 营业总收入 | 1,800 | 2,240 | 2,796 | 3,499 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,715 | 1,926 | 2,245 | 2,634 | 营业成本(含金融类) | 1,348 | 1,647 | 2,035 | 2,527 |
| 经营性应收款项 | 642 | 612 | 673 | 858 | 税金及附加 | 6 | 7 | 9 | 12 |
| 存货 | 8 | 12 | 13 | 18 | 销售费用 | 40 | 50 | 62 | 78 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 95 | 110 | 137 | 171 |
| 其他流动资产 | 66 | 48 | 83 | 74 | 研发费用 | 27 | 34 | 42 | 52 |
| 非流动资产 | 1,284 | 1,514 | 1,702 | 1,835 | 财务费用 | -43 | 7 | 10 | 14 |
| 长期股权投资 | 15 | 15 | 15 | 15 | 加:其他收益 | 103 | 94 | 76 | 89 |
| 固定资产及使用权资产 | 747 | 978 | 1,167 | 1,301 | 投资净收益 | 23 | 26 | 25 | 25 |
| 在建工程 | 170 | 165 | 160 | 155 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 146 | 141 | 135 | 130 | 减值损失 | -6 | -3 | -3 | -3 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 长期待摊费用 | 11 | 20 | 29 | 39 | 营业利润 | 448 | 503 | 599 | 758 |
| 其他非流动资产 | 195 | 195 | 195 | 195 | 营业外净收支 | -3 | 1 | 2 | 0 |
| 资产总计 | 3,714 | 4,112 | 4,715 | 5,418 | 利润总额 | 445 | 504 | 601 | 758 |
| 流动负债 | 692 | 696 | 830 | 940 | 减:所得税 | 76 | 78 | 93 | 117 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 114 | 114 | 114 | 114 | 净利润 | 369 | 426 | 508 | 640 |
| 经营性应付款项 | 470 | 449 | 551 | 620 | 减:少数股东损益 | 11 | 13 | 15 | 19 |
| 合同负债 | 2 | 3 | 3 | 4 | 归属母公司净利润 | 358 | 413 | 492 | 621 |
| 其他流动负债 | 106 | 131 | 162 | 202 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.55 | 1.79 | 2.14 | 2.69 |
| 非流动负债 | 272 | 272 | 272 | 272 | EBIT | 382 | 489 | 589 | 751 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 485 | 569 | 666 | 832 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 25.13 | 26.48 | 27.23 | 27.78 |
| 租赁负债 | 237 | 237 | 237 | 237 | 归母净利率(%) | 19.90 | 18.45 | 17.61 | 17.75 |
| 其他非流动负债 | 35 | 35 | 35 | 35 | 收入增长率(%) | 22.67 | 24.43 | 24.81 | 25.14 |
| 负债合计 | 964 | 968 | 1,102 | 1,212 | 归母净利润增长率(%) | 15.81 | 15.36 | 19.17 | 26.16 |
| 归属母公司股东权益 | 2,643 | 3,024 | 3,479 | 4,052 | | | | | |
| 少数股东权益 | 107 | 119 | 134 | 154 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 2,750 | 3,144 | 3,613 | 4,205 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 3,714 | 4,112 | 4,715 | 5,418 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 338 | 526 | 594 | 626 | 每股净资产(元) | 11.46 | 13.12 | 15.09 | 17.57 |
| 投资活动现金流 | -229 | -283 | -237 | -189 | 最新发行在外股份(百万股) | 231 | 231 | 231 | 231 |
| 筹资活动现金流 | 167 | -32 | -38 | -48 | ROIC(%) | 12.00 | 12.53 | 13.36 | 14.89 |
| 现金净增加额 | 334 | 211 | 319 | 389 | ROE-摊薄(%) | 13.55 | 13.66 | 14.16 | 15.33 |
| 折旧和摊销 | 102 | 80 | 76 | 82 | 资产负债率(%) | 25.96 | 23.54 | 23.37 | 22.38 |
| 资本开支 | -325 | -300 | -252 | -205 | P/E (现价&最新股本摊薄) | 16.41 | 14.23 | 11.94 | 9.46 |
| 营运资本变动 | -69 | 44 | 34 | -73 | P/B (现价) | 2.22 | 1.94 | 1.69 | 1.45 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

