

海容冷链(603187)

报告日期: 2023年08月15日

产品结构持续优化, 公司盈利能力提升显著

——海容冷链 2023 年中报点评报告

投资要点

- 公司 2023 年上半年实现营业收入 20.10 亿元, 同比+6.26%; 归母净利润 2.70 亿元, 同比+33.74%; 扣非归母净利润 2.69 亿元, 同比+36.84%。23Q2 单季度实现营业收入 11.19 亿元, 同比+6.51%; 归母净利润 1.53 亿元, 同比+24.16%; 扣非归母净利润 1.58 亿元, 同比+31.38%。**
- 优势领域冷冻柜业务快速增长, 公司市场领先地位进一步巩固**
 商用冷冻柜业务为公司的优势领域, 23H1 公司商用冷冻柜收入同比增长 25%, 或主要受益于国内大客户加大冷柜投放力度、全球化客户采购力度的增强以及跟随国内客户出海, 冷冻柜业务在国内外市场的稳步拓展驱动公司营收稳健增长, 进一步巩固公司在商用冷冻柜市场的领先地位。
- 产品结构持续优化, 公司盈利能力提升显著**
 随着公司产品结构持续优化, 叠加大宗原材料价格下行, 公司 23H1 实现毛利率 28.28%, 同比+5.89pct。费用率方面, 公司 23H1 销售/管理/研发费用率分别为 5.05%/2.42%/2.73%, 同比+1.19/+0.02/+0.48pct, 除因公司加大市场推广等影响致销售费用率增长略快以外, 费用率整体保持稳定, 叠加人民币贬值等利好, 公司盈利能力显著提升, 23H1 归母净利率为 13.42%, 同比+2.76pct。我们认为, 未来产品结构的持续优化有望带动公司全年盈利水平超预期。
- 盈利预测及估值**
 预计 2023-2025 年整体营业收入分别为 32.78/38.37/44.76 亿元, 增速分别为 12.87%/17.04%/16.64%, 归母净利润分别为 4.20/4.95/5.82 亿元, 增速分别为 43.61%/17.84%/17.65%, 对应 EPS 分别为 1.09/1.28/1.51 元。维持“增持”评级。
- 风险提示**
 下游客户商用冷柜投放力度不及预期; 公司盈利水平提升不及预期; 汇率波动风险。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

研究助理: 黄宇宸
 huangyuchen01@stocke.com.cn

研究助理: 黄海童
 huanghaitong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.13
总市值(百万元)	7,006.27
总股本(百万股)	386.45

股票走势图



相关报告

1 《乘风起, 亦能破浪出》
 2023.05.15

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2904.64	3278.37	3837.08	4475.65
(+/-) (%)	9.12%	12.87%	17.04%	16.64%
归母净利润	292.21	419.66	494.51	581.79
(+/-) (%)	29.78%	43.61%	17.84%	17.65%
每股收益(元)	0.76	1.09	1.28	1.51
P/E	23.98	16.70	14.17	12.04

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3886	4372	4734	5323
现金	1355	1776	1653	1781
交易性金融资产	580	455	518	486
应收账款	1296	1112	1418	1769
其它应收款	17	38	31	38
预付账款	28	54	59	61
存货	583	917	1036	1166
其他	25	21	21	22
非流动资产	1234	1336	1549	1708
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3
固定资产	653	793	913	1041
无形资产	150	177	214	233
在建工程	282	263	306	312
其他	145	99	114	119
资产总计	5119	5709	6284	7030
流动负债	1411	1579	1767	2048
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1183	1344	1501	1755
预收账款	0	0	0	0
其他	228	236	266	293
非流动负债	31	19	22	24
长期借款	0	0	0	0
其他	31	19	22	24
负债合计	1442	1598	1789	2072
少数股东权益	32	50	77	104
归属母公司股东权益	3645	4060	4417	4854
负债和股东权益	5119	5709	6284	7030

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	133	467	298	425
净利润	304	438	521	609
折旧摊销	75	53	65	76
财务费用	(44)	(21)	(31)	(35)
投资损失	(11)	(10)	(13)	(11)
营运资金变动	(405)	359	(107)	(53)
其它	214	(351)	(137)	(161)
投资活动现金流	(575)	(63)	(315)	(187)
资本支出	(255)	(168)	(220)	(203)
长期投资	0	(0)	0	(0)
其他	(320)	105	(95)	16
筹资活动现金流	869	17	(106)	(110)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	869	17	(106)	(110)
现金净增加额	(11)	420	(123)	128

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2905	3278	3837	4476
营业成本	2218	2414	2799	3238
营业税金及附加	27	30	34	41
营业费用	153	179	215	260
管理费用	88	102	123	161
研发费用	107	118	146	175
财务费用	(44)	(21)	(31)	(35)
资产减值损失	(31)	(18)	(18)	(31)
公允价值变动损益	0	1	1	0
投资净收益	11	10	13	11
其他经营收益	8	13	9	10
营业利润	344	500	592	690
营业外收支	(3)	(3)	(4)	(3)
利润总额	341	497	588	686
所得税	37	59	67	78
净利润	304	438	521	609
少数股东损益	12	18	27	27
归属母公司净利润	292	420	495	582
EBITDA	395	526	627	737
EPS (最新摊薄)	0.76	1.09	1.28	1.51

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	9.12%	12.87%	17.04%	16.64%
营业利润	23.21%	45.21%	18.44%	16.52%
归属母公司净利润	29.78%	43.61%	17.84%	17.65%
获利能力				
毛利率	23.62%	26.37%	27.05%	27.66%
净利率	10.47%	13.35%	13.59%	13.60%
ROE	9.63%	10.78%	11.49%	12.31%
ROIC	7.84%	10.27%	11.29%	12.06%
偿债能力				
资产负债率	28.16%	27.99%	28.47%	29.47%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.75	2.77	2.68	2.60
速动比率	2.34	2.19	2.09	2.03
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.61	0.64	0.67
应收账款周转率	2.79	2.77	3.12	2.93
应付账款周转率	3.47	3.52	3.54	3.60
每股指标(元)				
每股收益	0.76	1.09	1.28	1.51
每股经营现金	0.34	1.21	0.77	1.10
每股净资产	13.20	10.51	11.43	12.56
估值比率				
P/E	23.98	16.70	14.17	12.04
P/B	1.37	1.73	1.59	1.44
EV/EBITDA	17.34	9.17	7.83	6.57

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>