

海晨股份 (300873.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 业绩环比改善 新项目年内或盈亏平衡

业绩简评

2023年8月25日，海晨股份发布2023年半年报。2023H1公司营业收入为8.9亿元，同比增长4.6%；归母净利润为1.7亿元，同比下降25.7%。其中Q2公司实现营业收入4.5亿元，同比下降10.0%；实现归母净利润1.2亿元，同比下降19.9%。

经营分析

外部环境承压，H1公司营收仍有小幅增长。受全球宏观环境通胀和需求下滑等因素影响，2023H1以国际市场为主的3C产品生产企业产销量下降，我国出口笔记本电脑数量同比下降23.9%；出口手机数量同比下降13.5%；出口集成电路数量同比下降10%，生产物流需求随之减少。同期公司克服行业困境，营收同比增长4.6%，其中货运代理服务业务营业收入为4.03亿元，同比下降9.6%；仓储服务业务营业收入为4.50亿元，同比增长19.5%。

深圳项目尚在磨合期，影响公司盈利水平。2023H1公司毛利率为22.36%，同比下降7.0pct，主要系深圳项目试产导致仓储业务毛利率下滑。2023H1公司货运代理服务毛利率22.0%，同比降低2.3pct；仓储服务毛利率20.9%，同比降低15.4pct。2023H1公司费用率同比-1.1pct，其中销售费用率2.5% (+0.1pct)、管理费用率5.7% (+0.6pct)、研发费用率1.6% (+0.3pct)、财务费用率-5.4% (-2.1pct)，财务费用率下降系美元升值汇兑收益增加所致。深圳项目处于前期磨合阶段，H1录得亏损3172万元，如剔除深圳新项目影响，2023H1公司实现扣非净利润1.59亿元，同比上升0.97%。

自动化系统逐步投入，深圳项目预计Q4实现盈亏平衡。2023年公司规划并实施一系列自动化仓储系统建设工程，其中深圳东阁仓自动化系统已于2023年6月投入使用，深圳市楼村仓自动化系统计划于2023年9月投入使用。随着自动化系统陆续投入使用，仓库使用效率将显著提升，自动化设备带来的优势将进一步体现。在自动化系统帮助下，公司预计深圳项目经营情况降稳步改善，2023Q4能够实现盈亏平衡。

盈利预测、估值与评级

考虑外部环境承压及新项目爬坡节奏，下调公司2023-2025年净利预测至3.7亿元、4.8亿元、6亿元（原4.4/5.4/6.6亿元）。维持“买入”评级。

风险提示

客户集中度过高风险、汇率波动风险、人工成本大幅上涨风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.70 元

相关报告：

- 《海晨股份年报点评：新业务成效显著 数智物链先行者》，2023.4.23
- 《Q3 业绩符合预期，新项目投产驱动公司成长-海晨股份季报点评》，2022.10.25
- 《Q2 业绩超预期，新业务拓展成效显著-海晨股份半年报点评》，2022.8.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,468	1,800	1,964	2,238	2,539
营业收入增长率	36.66%	22.67%	9.09%	13.95%	13.45%
归母净利润(百万元)	309	358	373	475	601
归母净利润增长率	58.81%	15.81%	4.18%	27.31%	26.53%
摊薄每股收益(元)	2.320	1.553	1.618	2.060	2.607
每股经营性现金流净额	2.75	1.47	2.02	2.25	2.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.11%	13.55%	13.02%	15.07%	17.11%
P/E	21.17	17.48	10.94	8.59	6.79
P/B	3.20	2.37	1.42	1.29	1.16

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,074	1,468	1,800	1,964	2,238	2,539
增长率	36.7%	22.7%	22.7%	9.1%	14.0%	13.4%
主营业务成本	-736	-1,044	-1,348	-1,450	-1,586	-1,717
%销售收入	68.5%	71.2%	74.9%	73.8%	70.9%	67.6%
毛利	338	423	452	514	652	821
%销售收入	31.5%	28.8%	25.1%	26.2%	29.1%	32.4%
营业税金及附加	-6	-7	-6	-7	-8	-9
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-28	-38	-40	-43	-49	-55
%销售收入	2.6%	2.6%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用	-69	-86	-95	-103	-117	-132
%销售收入	6.4%	5.8%	5.3%	5.3%	5.2%	5.2%
研发费用	-14	-20	-27	-28	-32	-36
%销售收入	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	221	273	285	332	446	590
%销售收入	20.6%	18.6%	15.9%	16.9%	19.9%	23.3%
财务费用	-18	-7	43	3	9	14
%销售收入	1.7%	0.5%	-2.4%	-0.2%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	0	-3	-6	0	0	0
公允价值变动收益	3	4	0	0	0	0
投资收益	8	29	23	25	26	28
%税前利润	3.2%	7.6%	5.1%	5.4%	4.4%	3.7%
营业利润	237	380	448	465	592	747
营业利润率	22.0%	25.9%	24.9%	23.7%	26.4%	29.4%
营业外收支	8	1	-3	0	0	0
税前利润	245	381	445	465	592	747
利润率	22.8%	26.0%	24.7%	23.7%	26.4%	29.4%
所得税	-42	-59	-76	-79	-101	-127
所得税率	17.3%	15.4%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	203	322	369	386	491	620
少数股东损益	8	13	11	13	16	19
归属于母公司的净利润	195	309	358	373	475	601
净利率	18.1%	21.1%	19.9%	19.0%	21.2%	23.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	203	322	369	386	491	620
少数股东损益	8	13	11	13	16	19
非现金支出	29	63	102	55	62	71
非经营收益	17	-21	-64	-12	-16	-20
营运资金变动	-45	2	-69	37	-19	-21
经营活动现金净流	203	367	338	466	519	650
资本开支	-44	-161	-325	-76	-203	-223
投资	-861	109	70	0	0	0
其他	6	30	26	25	26	28
投资活动现金净流	-899	-23	-229	-51	-177	-195
股权募资	947	4	331	0	0	0
债权募资	0	0	0	-16	0	0
其他	-19	-50	-164	-163	-200	-248
筹资活动现金净流	928	-46	167	-180	-200	-248
现金净流量	208	287	334	235	142	207

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	449	730	1,063	1,233	1,328	1,501
应收款项	290	382	687	575	625	674
存货	23	8	8	8	9	10
其他流动资产	883	785	672	654	654	655
流动资产	1,645	1,905	2,430	2,471	2,617	2,840
%总资产	76.8%	74.0%	65.4%	65.4%	64.3%	63.9%
长期投资	48	48	76	76	76	76
固定资产	327	428	579	685	793	904
%总资产	15.3%	16.6%	15.6%	18.1%	19.5%	20.3%
无形资产	115	121	157	196	244	301
非流动资产	496	668	1,284	1,309	1,450	1,602
%总资产	23.2%	26.0%	34.6%	34.6%	35.7%	36.1%
资产总计	2,141	2,572	3,714	3,781	4,067	4,442
短期借款	0	34	114	102	102	102
应付款项	213	298	475	399	414	425
其他流动负债	49	61	103	87	103	121
流动负债	263	394	692	588	620	648
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	38	40	272	206	159	126
负债	301	434	964	794	779	774
普通股股东权益	1,764	2,047	2,643	2,867	3,152	3,513
其中：股本	133	133	231	231	231	231
未分配利润	528	808	1,097	1,321	1,606	1,967
少数股东权益	76	91	107	119	135	155
负债股东权益合计	2,141	2,572	3,714	3,781	4,067	4,442

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.461	2.320	1.553	1.618	2.060	2.607
每股净资产	13.230	15.355	11.462	12.433	13.669	15.233
每股经营现金净流	1.521	2.751	1.467	2.020	2.250	2.819
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.647	0.824	1.043
回报率						
净资产收益率	11.04%	15.11%	13.55%	13.02%	15.07%	17.11%
总资产收益率	9.10%	12.02%	9.64%	9.87%	11.68%	13.53%
投入资本收益率	9.89%	10.54%	8.20%	8.85%	10.84%	12.91%
增长率						
主营业务收入增长率	16.68%	36.66%	22.67%	9.09%	13.95%	13.45%
EBIT 增长率	50.24%	23.06%	4.71%	16.41%	34.35%	32.28%
净利润增长率	51.65%	58.81%	15.81%	4.18%	27.31%	26.53%
总资产增长率	121.41%	20.16%	44.37%	1.80%	7.57%	9.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	83.6	79.6	101.5	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	6.2	5.5	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转天数	85.1	83.5	99.3	95.0	90.0	85.0
固定资产周转天数	91.3	86.7	82.9	86.3	85.3	83.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-71.32%	-67.86%	-58.23%	-59.69%	-57.11%	-55.90%
EBIT 利息保障倍数	12.5	39.2	-6.6	-110.2	-50.2	-43.1
资产负债率	14.07%	16.86%	25.96%	21.00%	19.16%	17.43%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-22	买入	49.79	60.63
2	2022-03-03	买入	53.86	71.50
3	2022-04-27	买入	20.66	N/A
4	2022-08-26	买入	30.41	N/A
5	2022-10-25	买入	30.48	N/A
6	2023-04-23	买入	25.49	N/A

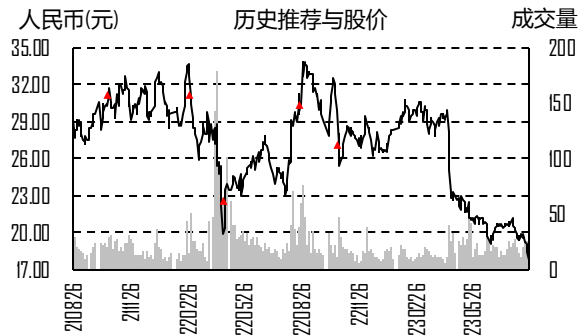
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806