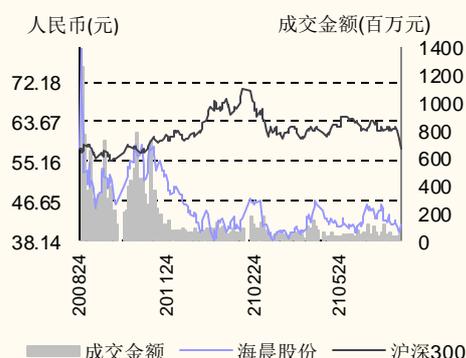


市场价格 (人民币): 41.47 元

目标价格 (人民币): 60.63 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.33
已上市流通 A 股(亿股)	0.33
总市值(亿元)	55.29
年内股价最高最低(元)	79.57/38.14
沪深 300 指数	4751
创业板指	3233



中报业绩超预期，数字化赋能供应链服务

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	920	1,074	1,416	1,804	2,279
营业收入增长率	13.97%	16.68%	31.83%	27.44%	26.34%
归母净利润(百万元)	128	195	270	346	442
归母净利润增长率	61.50%	51.65%	38.39%	28.24%	27.95%
摊薄每股收益(元)	1.284	1.461	2.021	2.592	3.317
每股经营性现金流净额	1.42	1.52	2.45	3.44	3.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.78%	11.04%	13.61%	15.32%	16.94%
P/E	N/A	29.21	20.52	16.00	12.50
P/B	N/A	3.22	2.79	2.45	2.12

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 7月27日，海晨股份发布2021年半年度报告。2021上半年营业收入6.6亿元，同比增长41.46%，归母净利润1.66亿元，同比增长73.86%，扣非净利润1.10亿元，同比增长23.74%。2Q2021营业收入3.55亿元，同比增长32.01%，归母净利润1.03亿元，同比增长76.08%。

分析

- 营收维持高速增长，业绩超预期。**分行业来看，来自消费电子行业收入57,575万元，同比增速为37.56%；来自新能源汽车行业收入3,539万元，同比增长158.43%；来自医疗器械行业收入为780万元，同比增长71.5%。公司毛利率为30.91%，同比下降2.62pct，主要系去年同期过路费、社保、租金等项目减免。公司销售费用率为3.1%，同比增长0.53pct，主要系销售人员的薪酬及业务宣传费增加所致。随着规模效应逐渐显现，管理费用率为5.52%，同比下降0.85pct，研发费用率为1.06%，较去年同期下降0.18pct。财务费用率为0.24%，较去年同期上升0.8pct，主要系受利率波动因素影响汇兑损失增加所致。公司经常性损益为5,630.2万元，主要系政府补助增加较多。公司2020年上半年减免金额为1,038万元，剔除减免因素后，公司2021年上半年实际扣非净利润增长率应是37.13%。
- 消费电子高景气，理想汽车持续放量带动公司业绩持续增长。**全国消费电子行业维持高景气度，笔记本电脑市场保持产销两旺。新能源汽车一体化供应链需求旺盛，主要客户理想汽车成立以来迅速成为中国新能源汽车制造领域的领先者和佼佼者，截止2021年上半年累计汽车交付数量63,751辆，下半年交付汽车量有望创新高。随着居民生活水平的不断提高以及医疗保健意识的增强，医药行业对一体化供应链物流需求将增加。数字化赋能供应链服务，大客户持续放量带动公司业绩持续增长。

投资建议

- 我们预测公司2021-2023年归母净利润分别为2.7亿元、3.46亿元、4.42亿元，同比增长38.39%、28.24%、27.95%，EPS分别为2.02元、2.59元、3.32元。维持“买入”评级。

风险提示

- 客户集中度过高风险、人民币汇率波动风险、限售股解禁风险。

相关报告

- 《供应链物流隐形冠军，数字化赋能国产替代-海晨股份深度报告》，2021.7.14

郑树明 分析师 SAC 执业编号: S1130521040001
zhengshuming@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	808	920	1,074	1,416	1,804	2,279
增长率		14.0%	16.7%	31.8%	27.4%	26.3%
主营业务成本	-593	-665	-736	-985	-1,258	-1,588
%销售收入	73.4%	72.2%	68.5%	69.6%	69.7%	69.7%
毛利	215	255	338	431	546	692
%销售收入	26.6%	27.8%	31.5%	30.4%	30.3%	30.3%
营业税金及附加	-7	-7	-6	-8	-10	-13
%销售收入	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-24	-23	-28	-36	-43	-54
%销售收入	3.0%	2.5%	2.6%	2.6%	2.4%	2.4%
管理费用	-59	-62	-69	-82	-92	-114
%销售收入	7.4%	6.7%	6.4%	5.8%	5.1%	5.0%
研发费用	-15	-16	-14	-17	-21	-25
%销售收入	1.9%	1.7%	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%
息税前利润 (EBIT)	109	147	221	288	379	486
%销售收入	13.5%	16.0%	20.6%	20.3%	21.0%	21.3%
财务费用	2	3	-18	13	11	15
%销售收入	-0.2%	-0.3%	1.7%	-0.9%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	2	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	3	0	0	0
投资收益	0	1	8	8	10	11
%税前利润	0.2%	0.6%	3.2%	2.4%	2.3%	1.9%
营业利润	119	162	237	337	430	547
营业利润率	14.7%	17.6%	22.0%	23.8%	23.8%	24.0%
营业外收支	-16	2	8	0	0	0
税前利润	103	164	245	337	430	547
利润率	12.7%	17.8%	22.8%	23.8%	23.8%	24.0%
所得税	-17	-29	-42	-57	-73	-93
所得税率	16.6%	17.8%	17.3%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	86	135	203	280	357	454
少数股东损益	6	6	8	10	11	12
归属于母公司的净利润	80	128	195	270	346	442
净利率	9.8%	14.0%	18.1%	19.0%	19.2%	19.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	86	135	203	280	357	454
少数股东损益	6	6	8	10	11	12
非现金支出	26	29	29	29	38	47
非经营收益	-2	-1	17	-15	-10	-11
营运资金变动	8	-21	-45	33	73	38
经营活动现金净流	118	142	203	327	458	529
资本开支	-44	-29	-44	-208	-183	-183
投资	0	0	-861	-11	-12	-12
其他	0	0	6	8	10	11
投资活动现金净流	-44	-29	-899	-211	-185	-184
股权募资	0	0	947	0	0	0
债权募资	-45	-4	0	-5	0	0
其他	0	-39	-43	-54	-69	-88
筹资活动现金净流	-45	-43	905	-59	-69	-88
现金净流量	28	70	208	57	204	256

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	156	233	449	505	709	966
应收款项	205	225	290	300	309	371
存货	2	2	23	27	34	44
其他流动资产	13	7	883	885	887	888
流动资产	376	467	1,645	1,717	1,939	2,269
%总资产	44.0%	48.3%	76.8%	71.6%	69.9%	69.7%
长期投资	49	48	48	59	72	83
固定资产	309	327	327	441	557	675
%总资产	36.1%	33.8%	15.3%	18.4%	20.1%	20.8%
无形资产	115	118	115	179	208	226
非流动资产	479	500	496	680	837	984
%总资产	56.0%	51.7%	23.2%	28.4%	30.1%	30.3%
资产总计	855	967	2,141	2,397	2,776	3,253
短期借款	4	0	0	0	0	0
应付款项	162	167	213	244	311	393
其他流动负债	41	51	49	60	76	96
流动负债	207	219	263	303	387	489
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	30	31	38	28	36	46
负债	237	250	301	332	423	534
普通股股东权益	557	649	1,764	1,980	2,256	2,610
其中：股本	100	100	133	133	133	133
未分配利润	252	336	528	743	1,020	1,374
少数股东权益	62	68	76	86	97	109
负债股东权益合计	855	967	2,141	2,397	2,776	3,253

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.795	1.284	1.461	2.021	2.592	3.317
每股净资产	5.567	6.493	13.230	14.847	16.921	19.574
每股经营现金净流	1.178	1.420	1.523	2.449	3.437	3.968
每股股利	0.000	0.000	0.150	0.404	0.518	0.663
回报率						
净资产收益率	14.28%	19.78%	11.04%	13.61%	15.32%	16.94%
总资产收益率	9.30%	13.28%	9.10%	11.24%	12.45%	13.59%
投入资本收益率	14.49%	16.69%	9.89%	11.57%	13.38%	14.85%
增长率						
主营业务收入增长率	20.13%	13.97%	16.68%	31.83%	27.44%	26.34%
EBIT增长率	24.96%	35.12%	50.24%	30.00%	31.76%	28.23%
净利润增长率	24.61%	61.50%	51.65%	38.39%	28.24%	27.95%
总资产增长率	12.78%	13.04%	121.41%	11.97%	15.82%	17.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.9	80.8	83.6	73.0	58.0	55.0
存货周转天数	1.0	1.0	6.2	10.0	10.0	10.0
应付账款周转天数	79.3	79.2	85.1	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	109.1	114.1	91.3	85.8	80.8	74.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.60%	-32.42%	-71.32%	-66.29%	-66.85%	-67.28%
EBIT利息保障倍数	-71.2	-45.9	12.5	-22.4	-35.9	-31.7
资产负债率	27.72%	25.81%	14.07%	13.84%	15.24%	16.42%

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
买入	1	4	6	6	6
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.14	1.00

来源：聚源数据

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-14	买入	42.20	60.63~60.63

来源：国金证券研究所



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402