

海晨股份 (300873.SZ) 买入 (维持评级)

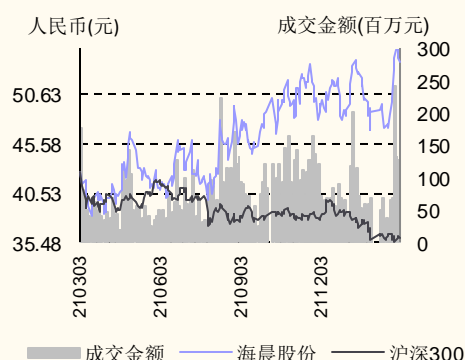
公司点评

市场价格 (人民币): 53.86 元

目标价格 (人民币): 71.50 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.33
已上市流通 A 股(亿股)	0.67
总市值(亿元)	71.81
年内股价最高最低(元)	55.35/38.14
沪深 300 指数	4579
创业板指	2835



年报业绩符合预期，跨行业复制能力得到验证

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,074	1,468	1,901	2,440	3,008
营业收入增长率	16.68%	36.66%	29.51%	28.39%	23.26%
归母净利润(百万元)	195	309	381	475	586
归母净利润增长率	51.65%	58.81%	23.31%	24.46%	23.53%
摊薄每股收益(元)	1.461	2.320	2.860	3.560	4.398
每股经营性现金流净额	1.52	2.73	3.31	4.50	5.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.04%	15.11%	16.21%	17.37%	18.32%
P/E	29.21	21.17	18.83	15.13	12.25
P/B	3.22	3.20	3.05	2.63	2.24

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 3月2日,海晨股份发布2021年年度报告。2021年营业收入14.68亿元,同比增长36.66%,归母净利润3.09亿元,同比增长58.81%,扣非归母净利润2.12亿元,同比增长31.38%。4Q2021营业收入4.28亿元,同比增长34.76%,归母净利润6286.56万元,同比增长25%。

分析

- 营收维持高速增长,业绩符合预期。**公司营收维持高速增长,主要系3C电子行业保持高景气度,新的优质客户也保持良好的增长势头,IT消费电子行业营业收入达到13.05亿元,同比增长33.64%。新能源汽车客户产品销量大幅增长,理想汽车2021年累计汽车交付数量90491辆,公司扩大了新能源车制造供应链物流服务范围,新能源汽车服务相关业务营业收入9620万元,同比增长194.60%。公司毛利率为28.85%,同比下降2.61pct,主要系人力成本有所上涨等;公司销售费用率为2.6%,同比增长0.02pct;随着规模效应逐渐显现,管理费用率为5.84%,同比下降0.54pct;研发费用率为1.36%,同比增长0.07pct;财务费用率为0.47%,同比下降1.18pct,主要系去年同期人民币升值、汇兑损失较大所致。
- 进军自动化集成领域,跨行业复制能力得到验证。**2021年公司新增自动化集成业务2429.38万元,主要系深国际自动化项目本期完工确认收入。公司的客户群已经从3C电子逐步扩展到新能源汽车、特种材料、互联网、家用电器、光伏等行业,美的电器国际备品备件仓项目是公司备品、备件服务跨行业快速复制的典型案列。
- 数字化赋能供应链服务,业务开拓带动公司业绩持续增长。**公司与腾讯云、数势科技签订框架协议,联合打造首个国内外领先的供应链领域垂直互联网SaaS服务平台,我们认为公司数字化赋能带来的精细化管理,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2022-2024年归母净利润分别为3.81亿元、4.75亿元、5.86亿元,同比增长23.31%、24.46%、23.53%,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、人工成本大幅上涨风险。

相关报告

- 《业绩高增长,数字化赋能供应链服务-海晨股份2021三季报业绩...》, 2021.10.22
- 《中报业绩超预期,数字化赋能供应链服务-海晨股份2021中报点...》, 2021.7.27
- 《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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	920	1,074	1,468	1,901	2,440	3,008	货币资金	233	449	730	878	1,216	1,608
增长率	16.7%	36.7%	29.5%	28.4%	23.3%		应收款项	225	290	382	403	418	490
主营业务成本	-665	-736	-1,044	-1,351	-1,730	-2,137	存货	2	23	8	37	47	59
%销售收入	72.2%	68.5%	71.2%	71.1%	70.9%	71.1%	其他流动资产	7	883	785	777	779	781
毛利	255	338	423	549	710	871	流动资产	467	1,645	1,905	2,095	2,461	2,937
%销售收入	27.8%	31.5%	28.8%	28.9%	29.1%	28.9%	%总资产	48.3%	76.8%	74.0%	71.8%	71.7%	72.5%
营业税金及附加	-7	-6	-7	-10	-12	-15	长期投资	48	48	48	59	71	83
%销售收入	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	327	327	428	536	646	757
销售费用	-23	-28	-38	-49	-61	-69	%总资产	33.8%	15.3%	16.6%	18.3%	18.8%	18.7%
%销售收入	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%	2.5%	2.3%	无形资产	118	115	121	185	214	232
管理费用	-62	-69	-86	-114	-129	-152	非流动资产	500	496	668	825	973	1,112
%销售收入	6.7%	6.4%	5.8%	6.0%	5.3%	5.1%	%总资产	51.7%	23.2%	26.0%	28.2%	28.3%	27.5%
研发费用	-16	-14	-20	-25	-29	-33	资产总计	967	2,141	2,572	2,919	3,434	4,049
%销售收入	1.7%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%	短期借款	0	0	34	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	147	221	273	352	478	601	应付款项	167	213	298	334	428	528
%销售收入	16.0%	20.6%	18.6%	18.5%	19.6%	20.0%	其他流动负债	51	49	61	80	101	124
财务费用	3	-18	-7	19	19	27	流动负债	219	263	394	415	529	652
%销售收入	-0.3%	1.7%	0.5%	-1.0%	-0.8%	-0.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	1	0	3	0	0	0	其他长期负债	31	38	40	49	57	66
公允价值变动收益	0	3	4	0	0	0	负债	249	301	434	464	586	718
投资收益	1	8	29	28	33	36	普通股股东权益	649	1,764	2,047	2,352	2,732	3,201
%税前利润	0.6%	3.2%	7.6%	6.0%	5.7%	5.0%	其中：股本	100	133	133	133	133	133
营业利润	162	237	380	468	580	714	未分配利润	336	528	808	1,113	1,493	1,962
营业利润率	17.6%	22.0%	25.9%	24.6%	23.8%	23.7%	少数股东权益	68	76	91	103	116	130
营业外收支	2	8	1	0	0	0	负债股东权益合计	967	2,141	2,572	2,919	3,434	4,049
税前利润	164	245	381	468	580	714	比率分析						
利润率	17.8%	22.8%	26.0%	24.6%	23.8%	23.7%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-29	-42	-59	-75	-93	-114	每股指标						
所得税率	17.8%	17.3%	15.4%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	1.284	1.461	2.320	2.860	3.560	4.398
净利润	135	203	322	393	487	600	每股净资产	6.493	13.230	15.355	17.644	20.492	24.010
少数股东损益	6	8	13	12	13	14	每股经营现金净流	1.420	1.523	2.728	3.307	4.498	5.026
归属于母公司的净利润	128	195	309	381	475	586	每股股利	0.000	0.000	0.150	0.572	0.712	0.880
净利率	14.0%	18.1%	21.1%	20.1%	19.5%	19.5%	回报率						
							净资产收益率	19.78%	11.04%	15.11%	16.21%	17.37%	18.32%
							总资产收益率	13.29%	9.10%	12.02%	13.06%	13.82%	14.48%
							投入资本收益率	16.69%	9.89%	10.54%	12.03%	14.11%	15.17%
							增长率						
							主营业务收入增长率	13.97%	16.68%	36.66%	29.51%	28.39%	23.26%
							EBIT增长率	35.12%	50.24%	23.06%	29.01%	36.04%	25.75%
							净利润增长率	61.50%	51.65%	58.81%	23.31%	24.46%	23.53%
							总资产增长率	13.10%	121.48%	20.16%	13.49%	17.62%	17.92%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	80.8	83.6	79.6	73.0	58.0	55.0
							存货周转天数	1.0	6.2	5.5	10.0	10.0	10.0
							应付账款周转天数	79.2	85.1	83.5	80.0	80.0	80.0
							固定资产周转天数	114.1	91.3	86.7	78.1	69.8	64.0
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-32.42%	-71.32%	-67.86%	-66.50%	-69.23%	-70.95%
							EBIT利息保障倍数	-45.9	12.5	39.2	-18.8	-25.2	-22.5
							资产负债率	25.78%	14.07%	16.86%	15.88%	17.05%	17.74%

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
买入	1	4	9	9	18
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.10	1.18	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
2	2021-07-27	买入	39.91	60.63
3	2021-10-22	买入	49.79	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，不作为或被视为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